Die Haftung der Bank aus dem Prospekt beim Emissionsgeschäft.

Dissertation

zur Erlangung der juristischen Doktorwürde bei der rechts- und staatswissenschaftlichen Fakultät der Schlesischen Friedrich Wilhelms-Universität zu Breslau

vorgelegt von

Gerhard Wolfgang Goldberg
Referendar in Berlin

1931

Druck von Gustav Krause in Ellrich (Südharz)

Gedruckt mit Genehmigung
der rechts- und staatswissenschaftlichen Fakultät
der Universität Breslau.

Berichterstatter: Professor Dr. Schmidt-Rimpler.

Meinen Eltern

in Dankbarkeit.

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41548224_0138

Inhalt.

Seite

A. Einleitung: Aufgabe der Arbeit 1

B. Hauptteil: Dogmatische Darstellung der Haftung aus dem Prospekt beim Emissionsgeschäft.

I. Emission und Emissionsgeschäft.

§ 1. 1. Allgemeines über Emission und Emissionsgeschäft 1

§ 2. 2. Ueber das Verhältnis des Emissionshauses zu dem Unternehmen, dessen Papiere es emittiert . . . 3

§ 3. 3. Einige Bemerkungen über die technische Durchführung der Emission 8

II. Haftung aus dem Prospekt nach allgemeinen zivilrechtlichen Grundsätzen 9

§ 4. 1. Vertragliche Ansprüche 10

a) Ansprüche aus Kaufvertrag 10

b) Ansprüche aus Garantieabrede 14

c) Ansprüche aus culpa in contrahendo 15

d) Ansprüche aus Empfehlung 18

§ 5. 2. Ansprüche aus Delikt 20

a) § 823 I BGB 20

b) § 823 II BGB. 20

c) § 826 BGB. 20

III. Neben diesen allgemeinen zivilrechtlichen Behelfen finden sich Spezialvorschriften für eine Haftung aus den Prospektangaben für Wertpapiere im Allgemeinen in den §§ 45 ff. BörsG. (1) und speziell für Aktien in § 203 HGB. (2).

1. Die Haftung aus dem Prospekt gemäß den §§ 45 ff. BörsG.

A. Gesetzliche Gestaltung der Haftung.

§ 6. a) Kurze geschichtliche Entwicklung der börsengesetzlichen Regelung 21

Seite

§ 7. b) Besondere Voraussetzungen der Haftung aus dem Börsengesetz, insbesondere die Zulassung zum amtlichen Börsenhandel 23

§ 8. c) Die gemäß dem Börsengesetz zum Schadensersatz Verpflichteten 25

§ 9. d) Wer ist nach dem Börsengesetz schadensersatzberechtigt? 32

§ 10. e) Die Voraussetzungen des Schadensersatzanspruches 40

§ 11. f) Fortsetzung. Insbesondere: Der Kausalzusammenhang 44

§ 12. g) Fortsetzung. Insbesondere: Verschulden . . 51

§ 13. h) Fortsetzung. Insbesondere: Eigenes Verschulden des Geschädigten, §§ 46 Abs. 3 BörsG. und 254 BGB. 55

§ 14. i) Umfang des Schadensersatzes und Uebernahmerecht des Ersatzpflichtigen 58

§ 15. k) Gerichtsstand. Verjährung. Zwingende Kraft der börsengesetzlichen Haftungsvorschriften . 65

§ 16. B. Rechtliches Wesen der Haftung 68

§ 17. 2. Die Haftung für die Emission von Aktien nach § 203 HGB. 73

IV. Konkurrenzverhältnisse.

§ 18. 1. Verhältnis der Haftung aus § 45 BörsG. zu der Haftung aus § 203 HGB. und dem UWG. . . . 79

§ 19. 2. Verhältnis der Haftung aus § 45 BörsG. zu Ansprüchen aus Vertrag 82

§ 20. 3. Verhältnis der Haftung aus § 45 BörsG. zu Ansprüchen aus Delikt 82

C. Schluß.

§ 21. Rechtskritische, rechtsvergleichende und rechtspolitische Erörterungen 83

Schrifttum.

Alsberg: Die Haftung des Bankiers für Rat und Empfehlung. Holdheims Monatsschr. 15, 321.

Apt: Börsengesetz. 5. Aufl. 1909.

Bänder: Die Haftung der Emissionshäuser für die Emission von Aktien. Berlin 1916.

Baer: Ueber das Verhältnis des Art. 213 c des HGB. zu §§ 43 ff. BörsGes. Holdheims Monatsschrift. 1897. S. 101 ff.

Bäßler: Die Geschichte der Prospekthaftung und die zivilrechtliche Haftung aus dem Einführungsprospekt. Diss. Leipzig 1914. Leipzig.

Barth: Holdheims Monatsschrift 21, 287.

Bernicken: Das Emissionsgeschäft der Banken; Bankwissenschaft II (1926, Heft 20) S. 842—48.

Bernstein: Das Börsengesetz. Kommentar. 1910.

Bernstein: Vom Recht der amtlich nicht notierten Werte, Festgabe für Rießer. 1913. S. 378 ff.

Bleichröder: Die Haftung des Bankiers aus Rat und Empfehlung. Diss. Heidelberg 1912.

Blesch: Haftung aus dem Prospekt. Diss. Würzburg 1912.

Brand: Haftung des Bankiers für Rat und Empfehlung, in DJZ. 1912. S. 723.

Brand: Das Handelsgesetzbuch, 1911.

Brändl: Art.: Börse u. Börsengeschäfte, Schlegelbergers „Rechtsvergleichendes Handwörterbuch", II. Bd. Berlin 1929.

Brändl: Der Parteiwille in der Rechtsprechung usw., LZ. 1925, 820.

Breit: Ansprüche des Aktionärs gegen die Aktiengesellschaft aus dem Erwerb der Aktien, ZHR. 76 (1915) S. 415 ff.

Breit: Ueberwälzung des Risikos des Aktienbesitzes seitens der Aktionäre auf die Aktiengesellschaft, LZ. 1913, 337 ff.

Brodmann: Aktienrecht, Kommentar. 1928. (Gewerbe- und Industriekommentar, Bd. IV).

Cosack: Lehrbuch des Handelsrechts. 12. Aufl. 1930.

Cruesemann: Das englische Gesellschaftsgesetz vom Jahre 1900. ZHR. 50 (1901) 526 ff.

Curti: Die englische Aktiengesellschaft. 1929.

Dernburg: Bürgerliches Recht, Recht der Schuldverhältnisse. 2. Abt. 4. Aufl. bearb. von Leo Raape, 1915.

Dove: Die Haftung aus dem Prospekt nach § 45 BörsGes., BankA. IX. 1909/10, S. 18 ff.

Dove: Die neuen Bundesratsbestimmungen über die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel. BankA. IX. 1909/10, Seite 321 ff.

Dove: Zur Prospekthaftung. Festgabe für Rießer, 1913. S. 1 ff.

Dove: in: Kommentar zum BörsGes. auf Veranlassung des Zentralverbandes des deutschen Bank- und Bankiergewerbes, bearb. von Rehm, Trumpler, Dove, Neukamp; Schmidt-Ernsthausen, Breit. 1909. zit.: CV.-Komment.

Düringer: Gewährleistung beim Verkauf von Wertpapieren, DJZ. 1905, S. 374 ff.

Düringer-Hachenburg: Das Handelsgesetzbuch. Bd. III: Handelsgeschäfte. 2. Aufl. 1913.

Ennecceerus: Allgemeiner Teil, 11. Bearb. 1926.

Ennecceerus: Recht der Schuldverhältnisse. 11. Bearb. von Lehmann. 31./35. Tsd. 1930.

Erlanger: Der Konsortialvertrag über die Emission und sonstige Unterbringung von Aktien und Anleihen. Diss. Frankfurt 1924. Maschinenschrift.

Feisenberger: Gesetze, betr. Geld, Bank und Börsenwesen. Berlin 1927.

Filbry: Die Haftung der Prospektaussteller nach dem BörsGes. unter Berücksichtigung einschlägiger Bestimmungen des BGB. und HGB. Diss. Würzburg 1920. Maschinenschrift.

Flersheim: Die Bedeutung der Börse für die Emission von Wertpapieren. 1914.

Frank: Das Strafgesetzbuch für das Deusche Reich. 18. Aufl. 1931.

Frankenstein: Internationales Privatrecht. Bd. I. 1926.

Fürth: Die Haftung aus dem Prospekt bei der Emission von Wertpapieren nach dem Börsengesetz von 1896/1908. Diss. Heidelberg 1913.

Gargas: Die Reform des niederländischen Aktienrechts. ZHR. 94 (1929), S. 89 ff.

Gierke, J. v.: Handelsrecht und Schiffahrtsrecht. 3. Aufl. 1929.

Goldmann: Das Handelsgesetzbuch v. 10. Mai 1897, Berlin 1906.

Goldschmidt, Ernst: Emissionsgeschäft, HWB. der RWiss. 1926, Bd. II, S. 244—249.

Goldschmidt, James: Zivilprozeßrecht. 1929.

Goldschmidt, Siegfried: Zur Abänderung des englischen Aktienrechts, Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht. Bd. 2, S. 421 ff. 855.

Goldschmidt, Levin: Der Lucca-Pistoja-Aktienstreit. 1859.

Gutzwiller: Internationales Privatrecht. In: Das gesamte deutsche Recht, herausg. v. Stammler. Bd. I. S. 1515 ff. 1931.

Hagens: Gewährleistung beim Verkauf von Wertpapieren, DJZ. 1905, S. 664 ff.

Hamburger: Art.: Aktiengesellschaft, in Schlegelbergers Rechtsvergleichendem Handwörterbuch. Bd. II 1929, S. 123.

Heim: Die Rechtsstellung des Emissionshauses bei der Einführung von Aktien in den Verkehr. Marburg 1910. Arbeiten zum Handels-, Gewerbe- und Landwirtschaftsrecht, Nr. 5; herausg. von Heymann.

Hellwig: Lehrbuch des Deutschen Zivilprozeßrechts. Bd. I. 1903.

Hemptenmacher: Börsengesetz. 2. Aufl. 1910; 3. Aufl. 1915, bearb. von Meyer.

Herrendörfer: Die zivilrechtliche Haftung des Emissionshauses bei der Emission von Anleihen. Diss. Greifswald 1913.

Heye: Ueber die Haftung des Verkäufers von Wertpapieren. Diss. Jena 1910.

Hildebrandt: Erklärungshaftung, ein Beitrag zum System des bürgerlichen Rechts, 1931.

Hirsch: Die Rechtsverhältnisse des Emissionshauses zu den Beteiligten unter besonderer Berücksichtigung der Haftungsfrage. Diss. Leipzig 1910.

Jacobi: Recht der Wertpapiere, in Ehrenbergs Handbuch des Handelsrechts, Bd. IV, 1, S. 125 ff.

Jacobs: Die Zulassung v. Wertpapieren zum Börsenhandel. 1914.

v. Ihering: Der Lucca-Pistoja-Aktienstreit. Ein Beitrag zu mehreren Fragen des Obligationenrechts, insbesondere der Theorie vom Dolus und der Lehre von der Stellvertretung. 1867 (In „Vermischte Schriften", 1879, S. 240 ff.)

Kahn: Börsengesetz. 1909.

Karger: Emission von Aktien und Anleihen. Berlin 1928.

Keichel: Art.: Emissionsgeschäft, in Schlegelbergers Rechtsvergleichendem Handwörterbuch, Bd. III (1929), S. 41—56.

Knobloch: Die Entwicklung der Frage der Haftung aus dem Börsengesetz. Diss. Würzburg 1925. Maschinenschrift.

Krückmann: Unmöglichkeit und Unmöglichkeitsprozeß, Arch. Ziv.Pr. 101, 1 ff.

Lansburgh: Prüfungspflicht, Prüfungswille und Prüfungsmöglichkeit des Emissionshauses, BankA. 1912, S. 639 ff.

Lansburgh: Prospekthaftung, BankA. 1912, 1024 ff.

Lehmann: Das Recht der Aktiengesellschaften. 2. Bd. 1898/1904.

Leonhard: Das Verschulden beim Vertragsschluß, 1910.

Leonhard: Allgemeines Schuldrecht des BGB., 1929.

Lewald: Das deutsche internationale Privatrecht auf Grundlage der Rechtsprechung. 1931.

Lippert: Kommentar zum Börsengesetz. 1929.

Lotz: Emissionsgeschäft. HWB. der Staatswissenschaft. 1925. 4. Aufl. Bd. III, S. 715—25.

Makower: Handelsgesetzbuch. 13. Aufl. 1906/7.

Mayer: Die Emission von Wertpapieren. Wien 1900.

Mittermaier: Englische Handelsgesetzgebung vom Jahre 1890. ZHR. 39 (1891), S. 537 ff.

Müller-Erzbach: Deutsches Handelsrecht. 2.—3. Auflage. Tübingen 1928.

Muth: Die Haftung des Emissionshhauses unter besonderer Berücksichtigung der Prospekthaftung gemäß § 203 HGB. und § 45 BGB. Erlanger Diss. Frankfurt 1928.

Neukamp: Finden auf den Verkauf von Inhaberaktien die Vorschriften der §§ 459 ff. BGB. 377, 378 HGB. oder diejenigen der §§ 437, 438, 195 BGB. Anwendung? Holdheims Monatsschrift 1905, S. 1 ff.

Nußbaum: Kommentar zum Börsengesetz. München 1910.

Nußbaum: Börsengeschäfte, in Ehrenbergs Handbuch des Handelsrechts IV. 2, S. 541 ff. (1918).

Oertmann: Recht der Schuldverhältnisse. Kommentar. 2. Abt. 5. Aufl. 1929.

Oertmann: Das Kaufgeschäft, in Ehrenbergs Handbuch IV, 2, S. 327 ff. 1918.

Oertmann: Ein Beitrag zur Frage der Haftung für Verschulden beim Vertragsschluß, insbes. für Verschulden des Bestellers beim Abschluß des Werkvertrages, LZ. 1914, 513 ff.

Oppenheimer: Eine Frage zur Reform des deutschen Börsengesetzes, DJZ. 1903, 319.

Philipp: Die Zulassung von Wertpapieren und der Zulassungsprospekt. 1924. Betriebs- und finanzwirtschaftliche Forschungen, herausgeg. von Schmidt.

Pisko: Hilfseinrichtungen für den Handelsverkehr. (Märkte, Messen, Börsen.) Ehrenbergs Handb. des Handelsrechts. Bd. II, 1. Leipzig 1918.

Planck-Siber: Recht der Schuldverhältnisse. 4. Aufl. 1914.

Ritter: Prospekthaftung, DJZ. 1912, S. 535 ff.

Rosenberg: Lehrbuch des deutschen Zivilprozeßrechts. 2. Aufl. 1929.

Rosendorff: Die Reform des englischen Aktienrechts durch den Comp. Act. 1930.

Rusche: Kurs- und Prospektbetrug. § 88 Reichsbörsengesetz. Breslau 1922. Maschinenschrift.

Rumpf: Wirtschaftsrechtliche Vertrauensverhältnisse. Arch.Ziv.Pr. 119, 119 ff.

v. Savigny: System des heutigen römischen Rechts, 1840—49.

Schiller: Die formellen und materiellen Ablehnungsgründe im Zulassungsverfahren und die Prospekthaftung. Diss. Jena 1912.

Schimmelpfennig: Das Emissionskonsortialgeschäft. Dissert. Greifswald 1929.

Schmalenbach: Finanzierungen. 4. Aufl. 1928.

Schmidt, Richard: Die zivilrechtliche Haftung der Gründer nach deutschem Aktienrecht. Diss. München 1888.

Schmidt, Georg: Die Prospekthaftung. Diss. Gießen 1911.

Schmidt-Rimpler: Das Kommissionsgeschäft, in Ehrenbergs Hdb. des ges. Handelsrechts V, 1, 1. 1928.

Simon: Ueberwälzung des Risikos des Aktienbesitzes seitens der Aktionäre auf die Aktiengesellschaft, LZ. 1913, 11 ff.

Springer: BankA. XI (1911/12), S. 283 ff.

Staub: Kommentar zum Handelsgesetzbuch. 4. Bd. Bearb. von Koenige, 12. und 13. Aufl. 1926. Bearb. von Pinner, 12. und 13. Aufl. 1927.

Staudinger: Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch. Bd. II, 2 (Kober, Nipperdey, Kiefersauer). 9. Aufl. 1928.
Bd. II, 3 (Engelmann, Geiler). 9. Aufl. 1929.

Steinberg, Max W. G.: Die zivilrechtliche Haftung des Emissionshauses. Diss. Würzburg 1918.

Steinberg, Wilh.: Die Haftung für culpa in contrahendo. Bonner Rechtswissenschaftl. Abhandl. Heft 10, Bonn 1930.

Stein-Jonas: Zivilprozeßordnung für das Deutsche Reich. Bd. 1, 14. Aufl. 1928/29.

Stoll: Haftung für das Verhalten während des Vertragsschlusses. Leipzig 1923, 532 ff.

Stoll: in Juristische Wochenschrift. 1927, 1086.
in Juristische Wochenschrift. 1927, 2118.
in Juristische Wochenschrift. 1928, 1285.

Theile: Die Haftung des Emissionshauses, namentlich für Unrichtigkeiten im Prospekt. Diss. Erlangen 1914.

Thiwissen: Das Emissionsgeschäft. Diss. 1900.

Trumpler: Börsenrecht. Holtzendorff-Kohlers Enzyklopädie 1913. Bd. III, S. 201 ff.

v. Tuhr: Der Allgemeine Teil des Deutschen bürgerlichen Rechts. Leipzig 1918.

Walker: Internationales Privatrecht. 4. Aufl. 1926.

Weismann: Die privatrechtliche Haftung des Emissionshauses und ihre rechtliche Natur. Diss. Heidelberg 1914.

Welp: Haftung des Bankiers für Rat, Empfehlung und Auskunft. Diss. Marburg 1920.

Werner: Prospekt für eigene Aktien u. Anleihen, LZ. 1908, 592.

Wieland: Zu dem Gesetzentwurf zur Reform des schweizerisch. Aktienrechts, Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht III (1929), S. 82 ff.

Zickert: Ist die Prospektveröffentlichung nützlich und notwendig? Internat. Volkswirt, 24. Jahrg. Heft 16, S.117-119 (1923).

v. Ziegler: Die Haftung des Bankiers aus Raterteilung, Holdheims Monatsschrift 21, 1 ff.

Entscheidungssammlungen und Zeitschriften.

Bank-Archiv, Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen (BankA.)

Bericht der Reichstagskommission zur Beratung des Entwurfes des Börsengesetzes von 1896; RTDrucks. 1895/97, Bd. II.

Bericht und Beschlüsse der Enquetekommission. 1894.

Berliner Tageblatt.

Bolze: Die Praxis des Reichsgerichts in Zivilsachen.

Deutsche Juristen-Zeitung (DJZ.)

Deutscher Oekonomist.

Die Bank, Monatshefte für Finanz- und Bankwesen. Herausgeber Alfred Lansburgh.

Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen (RGZ.)

Entscheidungen des Reichsoberhandelsgerichts (ROHG.)

Frankfurter Zeitung.

Gruchots Beiträge zur Erläuterung des Deutschen Rechts (Gruch.)

Gutachten über Handelsbräuche, erstattet von der Handelskammer zu Berlin, herausgeg. von Dove-Meyerstein, 1907.

Juristische Wochenschrift (JW.)

Leipziger Zeitschrift für deutsches Recht (LZ.)

Monatsschrift für Handelsrecht und Bankwesen. Begründet von Holdheim.

„Plutus". Herausgeg. von Georg Bernhard.

Seufferts Archiv für Entscheidungen der obersten Gerichte in den deutschen Staaten (SeuffA.)

Sitzungsprotokolle der Börsenenquetekommission. 1893.

Vossische Zeitung.

Zeitschrift für Handelsrecht (ZHR.)

Verhandlungen des prov. Börsenausschusses.

A. Einleitung.

Es kann nicht die Aufgabe der vorliegenden Arbeit sein, sich auf eine Darstellung der Haftungsmöglichkeiten aus den Angaben im Prospekt, wie sie in den allgemein bürgerlichrechtlichen Vorschriften und den besonderen Bestimmungen der §§ 45 ff. BörsG. und 203 HGB. niedergelegt sind, zu beschränken. Vielmehr wird es wesentlich sein zu untersuchen, inwieweit insbesondere die Vorschrift des § 45 BörsG. in der Praxis des Emissionsgeschäfts Leben gefunden hat und in welcher Richtung sich eine etwaige Reform zu bewegen hätte.

B. Hauptteil.

Dogmatische Darstellung der Haftung aus dem Prospekt beim Emissionsgeschäft.

I. Emission und Emissionsgeschäft.

§ 1.

1. Allgemeines über Emission und Emissionsgeschäft.

Das Emissionsgeschäft besteht darin, daß Effekten, d. h. für den Kapitalmarkt bestimmte vertretbare Wertpapiere in den Verkehr gebracht werden,[1]) wobei es die Regel, aber nicht begriffsnotwendig ist, daß sie in den Börsenverkehr gebracht werden. Im Zusammenhang mit dem Begriff des

[1]) Keichel, Emissionsgeschäft in Schlegelbergers Rechtsvergl. Handwörterb. Bd. 2 S. 41; vgl. schon ROHG. 17, 206; 20, 255; RG. 22, 63. Ferner: Bänder, Die Haftung der Emissionshäuser für die Emission von Aktien S. 1; Karger, Emission von Aktien und Anleihen S. 5.

Emissionsgeschäfts ist das Wort „Emission" im Sinne des geschäftlichen Sprachgebrauches zu verstehen, der nichts mit dem juristischen Begriff der Emission im Recht der Wertpapiere zu tun hat.[2]) Das Emissionsgeschäft gehört zu dem Geschäftskreis der Banken;[3]) es ist zu den Bankgeschäften zu rechnen.[4]) Mittels der Emission erfolgt meist die Ablösung eines vorher gegebenen Kredits oder die Hereinbringung der durch Beteiligung an der Gründung aufgewandten Gelder durch Begebung der Papiere an das Publikum. In neuerer Zeit kommt es kaum noch vor, daß eine einzelne Bankfirma eine Emission besorgt, weil selbst die Großbanken — bei Selbstübernahme der Papiere — nicht kapitalkräftig genug sind oder das Risiko nicht allein eingehen wollen. Auch wird das einzelne Bankhaus, das mit einer Emission betraut wird, die Vereinigung mit anderen suchen, um eine möglichst breite Basis für das Inverkehrbringen zu schaffen. In der Regel wird daher das Emissionsgeschäft durch eine Vielheit von Bankfirmen besorgt, die sich zu diesem Zweck (§ 705 BGB.) zu einer bürgerlichen Gesellschaft zusammengeschlossen haben. Das ist das sog. Konsortium. In der Regel ist seine Aufgabe die Übernahme und Begebung; doch ist auch möglich, daß ein Konsortium nur die Übernahme besorgt, während die Begebung durch ein anderes, das allerdings dann die Mehrzahl der Mitglieder des ersten enthält, ausgeführt wird.[5]) Die Konsortien werden von verschiedenen Gesichtspunkten aus eingeteilt. Legt man auf die ihnen zufallende Aufgabe Gewicht, so hat man Garantie-, Übernahme- und Begebungskonsortien zu unterscheiden. Wichtiger ist wohl nach der rechtlichen Organisation die Einteilung in Einzel- und Einheitskonsortien.[6])

---

[2]) Bänder a. a. O.; Karger a. a. O.

[3]) Soll die Emission auf dem Wege über die Börsenzulassung geschehen, so kann nur eine Bank die Emission besorgen. Vgl. § 5, I u. III der Zulassungsbekanntmachung des Bundesrats auf Grund von § 44 BörsGes.

[4]) Allerdings bestritten. Vgl. Ernst Goldschmidt, Emissionsgeschäft, HdRW. Bd. 2 S. 246. J. v. Gierke, HandelsR. 3. Aufl. S. 547. 570 ff.; RG. BankA. 11, 1911/12 S. 63.

[5]) Lotz, Art. Emissionsgeschäft, Handwörterbuch der Staatswissenschaften Bd. 3 S. 716. vgl. auch Schimmelpfennig: Das Emissionskonsortialgeschäft. Diss. Greifswald 1929 und Erlanger: Der Konsortialvertrag über die Emission u. sonstige Unterbringung von Aktien und Anleihen. Diss. Frankfurt 1924.

[6]) Keichel a. a. O. S. 45. Näheres bei Karger a. a. O. S. 22 ff.

Obwohl heute das Emissionsgeschäft in der Regel nicht mehr durch eine einzelne Bank, sondern durch ein Bankenkonsortium besorgt wird, ist es doch noch zutreffend, wenn man von einer Haftung der Bank aus dem Prospekt spricht.

Denn wenn — gleichgültig, ob aus allgemein zivilrechtlichen Gesichtspunkten oder auf Grund der speziellen Regelung in den §§ 45 ff. BörsG. und § 203 HGB. — eine Haftung aus dem Prospekt praktisch wird, so richtet sich der Anspruch nur gegen die einzelne Emissionsbank, was, je nach dem aus welchem Gesichtspunkt sie in Anspruch genommen wird, sich aus den jeweils geltenden Normen ergibt.[7]) Unter welchen Gesichtspunkten eine Haftbarmachung der Emissionsbank möglich ist, und wie sich die einzelnen dem Wertpapierbesitzer zur Verfügung stehenden Behelfe zueinander verhalten, soll im Folgenden dargestellt werden.

§ 2.

2. Über das Verhältnis des Emissionshauses zu dem Unternehmen, dessen Papiere es emittiert.

Es ist zum Verständnis der folgenden Darlegungen unerläßlich,[8]) zunächst mit einigen Worten auf die Rechtsformen einzugehen, die für das Verhältnis der Emissionsbank zu dem kapitalbedürftigen Unternehmen zur Verfügung stehen. In der Praxis werden sich diese Grundformen selten rein darstellen; vielmehr werden sie oft ineinander übergehen, da die Ausgestaltung im einzelnen von den Verträgen abhängt, die den Bedürfnissen entsprechend verschieden gestaltet werden.[9])

---

[7]) So bei Haftung aus Garantievertrag oder vertragsmäßiger Empfehlung, daraus, daß nur sie kontrahiert hat; bei Inanspruchnahme aus den §§ 45 ff. BörsGes. daraus, daß gesamtschuldnerische Haftung angeordnet ist, also von jedem das Ganze verlangt werden kann (§ 421 BGB.); bei deliktischer Haftung aus § 840 BGB. Vgl. das Nähere jeweils am entsprechenden Ort.

[8]) Zum folgenden Karger a. a. O. S. 7 ff.; Keichel a. a. O. Seite 42 ff.

[9]) Unabhängig von diesen Rechtsformen ist der Weg, auf dem die Papiere im Publikum placiert werden. Ungebräuchlich ist der Einzelverkauf; die Zeichnung nach Auflage zur Subskription ist der durchaus vorherrschende Weg. Flersheim, Bedeutung der Börse usw. Seite 55.

a) Die primitivste und heute kaum mehr vorkommende Form ist die sog. Selbstemission. Sie kann nur dann vorgenommen werden, wenn ein Unternehmen mit Sicherheit damit rechnen kann, auch ohne Anwendung einer besonderen Emissionstechnik[10]) das Publikum für seine Werte zu interessieren[11]) oder aber nur beabsichtigt ist, diese bei einem engeren, leicht zu erfassenden Kreis zu plazieren.[12])

b) Weitaus häufiger ist die Fremdemission, bei der ein Emissionshaus für das Unternehmen, dessen Papiere emittiert werden sollen, die Emission durchführt. Die Gründe, aus denen ein Unternehmen die Emission seiner Papiere einem Emissionshaus überträgt, sind verschiedene. Es kann sein, daß es die Börsenzulassung erwirken will, was ohne Vermittlung eines Bankhauses nicht möglich ist (§ 5 ZulBek.) Ein anderer Grund ist der, daß es unter Umständen von dem Emissionshaus das Geld, das die Emission bringen soll, sofort erhält, ohne deren Durchführung abwarten zu müssen, oder aber, daß es den „Emissionskredit" (über diesen Begriff unter γ) des Bankhauses benötigt. Entsprechend dem Interesse, das sie an der Vermittlung des Bankhauses hat, wird die kapitalbedürftige Unternehmung die Form der Fremdemission wählen, die diesem Interesse am meisten entgegenkommt.

α) Am meisten verwandt mit der Selbstemission ist folgende Art der Fremdemission. Ein kapitalbedürftiges Unternehmen ist trotz einer die Emission wirtschaftlich rechtfertigenden Bedeutung im Publikum so wenig bekannt, daß eine von ihm ausgehende Emission keine Aussicht auf eine günstige Aufnahme hat. Darum bedient sich das Unternehmen des Emissionshauses in der Art, daß dieses selbst die Papiere ausstellt. In diesem Fall genießt das kapitalbedürftige Unternehmen nicht bloß den Emissionskredit der Bank, sondern ihren eigenen Geschäftskredit. Dem Käufer gegenüber tritt nur die Emissionsbank auf; der Geldsuchende ist ihr Darlehnsschuldner, und hat mit der Emission und deren Durchführung nichts zu tun. Diese Form der Emission

---

[10]) Vgl. Schmalenbach, Finanzierungen, S. 287 ff. insbes. S. 308 ff.

[11]) Die Selbstemission ist, wenn Börsenzulassung beabsichtigt wird, nur möglich, falls das kapitalbedürftige Unternehmen eine Bank ist. § 5 ZulBek. und unten S. 24.

[12]) Karger a. a. O. S. 8.

ist charakteristisch für Landschaften und Hypothekenbanken, sie findet sich aber auch sonst, wie z. B. bei der 300 Millionen Reichsmark-Anleihe der Deutschen Bank für die mittlere und kleine Industrie.[13])

β) Eine nicht so enge Verwandtschaft mit der Selbstemission, zeigt die Form der Fremdemission, bei der das Emissionshaus die zu emittierenden Papiere von dem Aussteller kauft. Diese Emissionsform bietet für den Schuldner den Vorteil, daß er in der Regel sofort und nicht erst nach erfolgreicher Durchführung der Emission das Geld bekommt und zwar als Kaufpreis und nicht wie bei der zu a) besprochenen Art als Darlehen. Ferner trägt hier das Emissionshaus das Risiko der Emission; gelingt es nicht, alle Papiere unterzubringen, so wird das Unternehmen dadurch in keiner Weise berührt. Allerdings wird ihm diese Art der Emission nur dann von Vorteil sein, wenn der Absatz seiner Papiere gesichert erscheint; ist dies nicht der Fall, so wird die Bank sich zu dieser Form der Emission nur gegen Gewährung eines sehr hohen Agios bereit finden. Auf die Durchführung der Emission hat der Aussteller der Papiere nur dann einen Einfluß, wenn dies besonders vereinbart wurde.

γ) Die eben besprochenen Formen der Emission haben den Nachteil, daß das Unternehmen keinen Einfluß auf die Art, wie die Emission durchgeführt wird, erhält. Anders ist es bei der jetzt zu besprechenden Art, bei der das Emissionsgeschäft sich für das Emissionshaus als Kommissionsgeschäft darstellt. In diesem Fall handelt es sich um ein Geschäft, das den Vorschriften des 3. Abschnittes des 3. Buchs des HGB. unterliegt. Dies ist jedes Geschäft, durch das ein Kaufmann im Betriebe seines Handelsgewerbes es übernimmt, Geschäfte im eigenen Namen für fremde Rechnung zu schließen.[14]) Voraussetzung ist also, daß das Emissionshaus es übernimmt, d. h. sich verpflichtet, die Papiere im eigenen Namen für fremde Rechnung abzusetzen. Die Wendung „in eigenem Namen" bedeutet, daß keine unmittelbare

---

[13]) Vgl. Keichel a. a. O. S. 44. — Früher spielte sie eine bedeutende Rolle für die Emission der sog. „Kavalierspapiere", durch die sich Standesherren Geld verschaffen konnten, ohne ihren Namen in die Oeffentlichkeit bringen zu müssen.

[14]) Vgl. Schmidt-Rimpler, Das Kommissionsgeschäft, in Ehrenbergs Hdb. V. 1, 1928 S. 502.

Stellvertretung vorliegen darf.[15]) Das Wesen des Handelns für fremde Rechnung[16]) besteht darin, daß das betreffende Geschäft in ein Rechtsverhältnis eingeordnet wird, kraft dessen die Rechtsordnung die Rechtsfolgen des Geschäfts demjenigen zuweist, für dessen Rechnung gehandelt wird, sei es mit unmittelbarer Wirkung, wie es bei der unter δ) zu besprechenden Stellvertretung der Fall ist, sei es mittels obligatorischer Bindung, indem es den Handelnden verpflichtet, die Wirkungen des Geschäfts auf den, für dessen Rechnung gehandelt wird, zu überführen. Zu der zweiten Fallgruppe gehört das kommissionsweise Handeln für fremde Rechnung.[17])

Kaufmannseigenschaft wird das Emissionshaus stets haben. In verhältnismäßig seltenen Fällen wird es Kaufmann nach § 1, II Ziff. 6 HGB. sein, da dies voraussetzt, daß es gewerbsmäßig übernimmt, Waren oder Wertpapiere im eigenen Namen für fremde Rechnung zu kaufen oder verkaufen (§ 383 HGB.) Da das Emissionshaus meist eine Bank ist, so wird ihr hauptsächlicher gewerblicher Betätigungskreis nicht auf das Kontrahieren in eigenem Namen für fremde Rechnung beschränkt sein.

Die Vorschriften der §§ 383 ff. HGB. finden auch Anwendung, wenn das Emissionshaus ein Kommissionär ist und ein Geschäft anderer als der im § 383 bezeichneten Art im eigenen Namen für fremde Rechnung abschließt. (§ 406, I, 1 HGB.) In diesem Zusammenhang kommt besonders der Fall in Frage, daß die Emission „Papiere", die nicht Wertpapiere im Sinne des Gesetzes sind,[18]) betrifft.

Der durchaus vorherrschende Fall wird aber der des § 406, I, 2 sein, daß ein Kaufmann, der nicht Kommissionär ist, es übernimmt im Betriebe seines Handelsgewerbes ein Geschäft in eigenem Namen für fremde Rechnung zu schließen. Dieser Fall trifft zu, wenn das Emissionshaus nach den

---

[15]) Schmidt-Rimpler a. a. O. S. 490, 493.

[16]) Vgl. die Ausführungen Schmidt-Rimplers a. a. O. S. 491 ff.

[17]) Das Emissionshaus handelt dann nicht für fremde Rechnung, wenn es selbst die Aktien gezeichnet hat und es übernimmt, diese zu verkaufen unter Abführung eines Teils des Gewinnes an die Aktiengesellschaft. RG. Recht 1915 Nr. 933; Schmidt-Rimpler a. a. O. S. 486.

[18]) Dies ist z. B. der Fall, wenn die Emission eine Anleihe betrifft, die in ein Schuldbuch einzutragen ist. Vgl. Schmidt-Rimpler a. a. O. S. 489; RG. Bank-Arch. XII, 370 ff. (handelt von Zeichnung (also Kauf) durch ein Bankhaus).

sonstigen Ziffern des § 1, II oder des § 2 HGB. die Kaufmannseigenschaft besitzt und die Papiere im eigenen Namen, aber für Rechnung des kapitalbedürftigen Unternehmens vertreibt.[19]) Das Kommissionsgeschäft ist ein Geschäftsbesorgungsvertrag (§ 675 BGB.)[20])

Führt das Emissionshaus die Emission nach den Vorschriften der §§ 383 ff. HGB. durch, so hat das kapitalbedürftige Unternehmen das Recht, Weisungen über die Durchführung der Emission zu geben (§ 385 HGB.) Da das Emissionshaus im eigenen Namen auftritt, so kommt dem Unternehmen dessen Emissionskredit zugute, der darin zu sehen ist, daß das Publikum bei Papieren, deren Aussteller ihm nicht näher bekannt ist, seine Entschließungen dadurch beeinflussen läßt, ob die von dem Emissionshaus früher vorgenommenen Emissionen sich als vorteilhaft erwiesen haben oder nicht. Hier trägt der Kommittent das Risiko der Emission; gelingt die Plazierung aller Stücke nicht, so bleibt insoweit sein Kapitalbedürfnis unbefriedigt. Auch erhält er den Erlös erst nach mindestens teilweiser Durchführung der Emission. Daher wird diese Form nur für ein Unternehmen in Betracht kommen, das noch flüssiges Kapital zur Verfügung hat oder es sich billig beschaffen kann. Die kommissionsweise Form der Durchführung der Emission ist besonders bei Kommunalanleihen häufig.[21])

δ) Schließlich besteht noch die Möglichkeit, daß das Emissionshaus als Stellvertreter des kapitalbedürftigen Unternehmens auftritt. Dieser Fall hat mit dem unter c) Besprochenen gemeinsam, daß es sich ebenfalls um einen Geschäftsbesorgungsvertrag im Sinne des § 675 BGB. handelt und daß das Emissionshaus für fremde Rechnung — nämlich für Rechnung des kapitalbedürftigen Unternehmens — handelt. Der Unterschied ist der, daß hier das Emissionshaus gegenüber dem Erwerber nicht in eigenem, sondern in fremden Namen auftritt, d. h. daß die Geschäftswirkungen das Emissionshaus selbst in keiner Weise treffen, vielmehr lediglich in der Person des kapitalbedürftigen Unternehmens selbst entstehen. Dies ist dann der Fall, wenn das Emissionshaus bei Abschluß erklärt, daß die Geschäftswirkungen

[19]) Schmidt-Rimpler a. a. O. S. 479 ff.

[20]) Auf die Streitfrage, ob es als Dienst- oder Werkvertrag anzusehen ist, braucht hier nicht eingegangen zu werden.

[21]) Keichel a. a. O. S. 43.

das kapitalbedürftige Unternehmen unmittelbar treffen oder ein derartiger Wille erkennbar hervortritt (§ 164 BGB.) Für diesen Fall gilt im Wesentlichen dasselbe wie zu d). Auch hier trägt das Unternehmen — da ja das Emissionshaus für seine Rechnung handelt — das Risiko des Unternehmens, erhält den Erlös erst nach deren Durchführung und hat die Möglichkeit, diese durch Erteilung von Anweisungen zu beeinflussen (§§ 665—670, 675 BGB.)

Im Vorstehenden ist dargelegt worden, welche verschiedenen Rechtsformen für das Verhältnis des kapitalbedürftigen Unternehmens zum Emissionshaus zur Verfügung stehen. Dem Publikum gegenüber tritt die Bank, wenn sie die Papiere selbst ausstellt oder von dem Unternehmen kauft, im eigenen Namen und für eigene Rechnung auf; ist sie Kommissionär, so handelt sie im eigenen Namen für fremde Rechnung, während sie als Stellvertreter im fremden Namen und für fremde Rechnung tätig wird. Diese Unterscheidung ist festzuhalten bei der Betrachtung der Rechtsbehelfe, die dem Käufer von Effekten nach allgemeinen zivilrechtlichen Grundsätzen zur Verfügung stehen.

§ 3.

3. Einige Bemerkungen über die technische Durchführung der Emission.

Jede Bank, die mit der Durchführung einer Emission betraut ist, wird unabhängig von ihrer eben dargelegten Stellung zum Aussteller zwecks Plazierung der Papiere einen Prospekt erlassen. Dieser enthält Angaben über Art und Verzinslichkeit der Papiere, über die Natur des Unternehmens, seine Vermögens- und Geschäftslage u. a. m. Wird der Prospekt zum Zweck der Einführung der Papiere an der Börse erlassen, so sind bestimmte Angaben obligatorisch, die im Börsengesetz und der auf Grund des Börsengesetzes ergangenen Bundesratsbekanntmachung vom 4. Juli 1910 in der Fassung der VO. vom 5. November 1924 näher aufgeführt sind. Der Prospekt, auf Grund dessen Wertpapiere zum Börsenhandel zugelassen sind, ist insofern bemerkenswert, als er die Grundlage einer besonderen Haftung (§§ 45 ff. BörsGes.) bildet. Da auch das Geschäftsleben Ankündigungen und Einladungen zum Erwerb von Wertpapieren als Prospekt bezeichnet,[22]) so wird an den Stellen, an denen

[22]) Vgl. z. B. das Inserat im B.T. vom 11. Mai 1931: Einladung zur Zeichnung von 34 Mill. RM Aktien der Berliner Licht und Kraft A.G.

sich Unterschiede ergeben, dieser Prospekt als inoffizieller[23]) bezeichnet, während der zum Zweck der Börsenzulassung erlassene „Börsenprospekt" genannt werden wird. An allen Stellen, wo von Prospekt schlechthin gesprochen wird, gelten die gemachten Ausführungen ohne Unterschied, ob der Prospekt den Erfordernissen des Börsengesetzes und der Zulassungsbekanntmachung entspricht oder nicht.[24]) Der Prospekt könnte als eine Offerte aufgefaßt werden. Diese Auffassung wäre aber nicht zutreffend. Eine Offerte liegt nur dann vor, wenn die Mitteilung des einen Teils so gehalten ist, daß durch eine Annahmeerklärung des anderen Teils der Vertrag zustandekommt. Dies ist hier aber nicht der Fall. Keinesfalls will das Emissionshaus verpflichtet sein, sämtliche einlaufenden Zeichnungen zu beliefern. Wenn eine Überzeichnung vorliegt, kann es die überzähligen Zeichnungen zurückweisen und zwar kann es sich, ohne an die Reihenfolge der Zeichnungen gebunden zu sein, diejenigen aussuchen, die es annehmen will. Die Frage, ob das Emissionshaus berechtigt ist, die Menge der Zeichnungen zu reduzieren, wird überwiegend bejaht. Man wird deshalb den Prospekt juristisch ebenso qualifizieren müssen wie gedruckte Preislisten und ähnliches. Hier wird stets nur eine Einladung zur Abgabe von Offerten angenommen werden dürfen; erfolgt dann die Zeichnung, so ist dies als Offerte an die Bank anzusehen, die diese nach Belieben annehmen oder ablehnen kann.[25]) Wenn nicht im Prospekt eine Frist für die Annahme gesetzt ist, so wird in analoger Anwendung von § 362 HGB. die nicht unverzügliche Ablehnung als Annahme anzusehen sein.[26])

II. Haftung aus dem Prospekt nach allgemeinen zivilrechtlichen Grundsätzen.

Es ist zunächst zu untersuchen, welche Ansprüche nach allgemeinen zivilrechtlichen Grundsätzen derjenige hat, wel-

---

[23]) Vgl. Apt, BörsGes. 5. Aufl. § 46 Anm. VI. 3.

[24]) Vgl. auch Anm. 74.

[25]) Dies ist die allgemeine Meinung. Vgl. z. B. Brodmann, AktR. 1928 § 189 Anm. 3b u. c; Nußbaum, Komm. z. BörsGes. § 42, III; Ernst Goldschmidt a. a. O. S. 247; Karger a. a. O. S. 14; Bänder a. a. O. S. 25; Heim, Die Rechtsstellung des Emissionshauses bei der Einführung von Aktien in den Verkehr, S. 29.

[26]) Dernburg, Bürg. R. 4. Aufl. § 282, II S. 412. Karger a. a. O. S. 14; a. M. Heim a. a. O. S. 30.

cher durch unzutreffende Angaben im Prospekt veranlaßt wurde, ein Papier zu einem Preis zu erwerben, der seinem Werte nicht entsprach. Es sei vorausgeschickt, daß diese allgemeinen zivilrechtlichen Behelfe hier nur unter dem Gesichtspunkt behandelt werden, welche Haftung auf Grund von Prospektmitteilungen besteht, nicht aber allgemein die Stellung der Bank zum Erwerber eines Wertpapiers Gegenstand dieser Darstellung ist.

§ 4.

1. Vertragliche Ansprüche.

Vertragliche Ansprüche gegen das Emissionshaus kann stets nur derjenige haben, der unmittelbar von der emittierenden Bank erworben hat, nicht aber derjenige, der das Papier erlangt hat, nachdem es bereits durch mehrere Hände gegangen ist. Es fragt sich, wie sich vertragliche Ansprüche wegen unrichtiger Prospektmitteilungen begründen lassen.

a) Es ist bereits ausgeführt worden, daß die Zeichnung sich als eine Offerte an das Emissionshaus darstellt, die von diesem ausdrücklich oder konkludent angenommen werden muß. Der so zustandegekommene Vertrag ist als Kauf eines Wertpapiers anzusehen.[27]) Eine Haftung aus diesem Kaufvertrag kann nur in Frage kommen, wenn das Emissionshaus im eigenen Namen aufgetreten ist, also als Kommissionär oder Eigenhändler. Anderenfalls kommt eine Haftung nur nach § 179 BGB. in Frage. Wenn der Verkäufer eines Wertpapieres unter Bezugnahme auf den Prospekt verkauft, so liegt darin eine Zusicherung der in ihm gemachten Angaben. Die Frage, ob er für die Wahrheit dieser Angaben auf Grund von § 459 II BGB. haftet, ist bestritten.[28])

Sie wird bejaht von Neukamp.[29]) Er beschränkt seine Ausführungen auf Rechte, die in Inhaberpapieren verbrieft

---

[27]) Nußbaum § 42, III; Heim a. a. O. S. 33; Blesch S. 15; Heye, Die Haftung des Verkäufers von Wertpapieren, S. 8. ROHG. 18, 182; RG. 56, 297.

[28]) Ueber die Haftung für die Wahrheit dieser Angaben auf Grund anderer Gesichtspunkte vgl. unten S. 14 ff.

[29]) Holdheims MonSchr. 1905 S. 1 ff. Auch v. Gierke, J. Handelsrecht S. 572 will — ohne Begründung — die §§ 459 ff. BGB. anwenden. Ebenso Cosack, Handelsrecht. 12. Aufl. S. 351 f.; Knobloch, Die Entwicklung der Frage der Haftung aus dem Börsenprospekt, Würzburger Diss. 1925 S. 104 f.; vgl. auch noch Staub-Koenige § 381 Anm. 4: Es gibt keinen Mangel des Papiers, der nicht zugleich die Forderung beträfe und umgekehrt. Läßt aber die Umstände entscheiden. Vgl. ferner Anm. 12b.

sind. Ausgehend von der Gleichstellung der Inhaberpapiere in den §§ 935, 1006, 1293, 1362 BGB. meint er, daß die Inhaberpapiere generell wie körperliche Sachen zu behandeln seien, so daß die §§ 459 ff. BGB. Anwendung zu finden hätten. Er sieht das Inhaberpapier so sehr als lediglich körperliche Sache an, daß er zu dem Ergebnis kommt, für eine verschiedene Behandlung von Sachmängeln und Mängeln des in dem Inhaberpapier verbrieften Rechts könne kein Raum sein. Nun ist allerdings richtig, daß das BGB. in vielen Vorschriften die Inhaberpapiere wie körperliche Sachen behandelt. Es ist aber darauf hinzuweisen, daß dies nur in sachenrechtlichen Vorschriften der Fall ist; was dort innerlich gerechtfertigt erscheint, ist es noch nicht, wenn es sich um die schuldrechtliche Behandlung der Inhaberpapiere handelt. Hier kommt es in erster Linie auf das Recht an, das in dem Papier verbrieft ist.[30]) Ist aber das Recht das Wichtige, so kann es für dessen Behandlung nicht darauf ankommen, ob es in einem Wertpapier verbrieft ist.[31]) Neukamp will sogar seine Ausführungen nur für Inhaberpapiere angewandt haben, sodaß Namenspapiere und Orderpapiere von diesen verschieden behandelt werden. Eine derartig uneinheitliche Behandlung je nach dem, ob das Papier ein Inhaber-, Namens- oder Orderpapier ist, oder ob das Recht überhaupt nicht verbrieft ist, ist innerlich ungerechtfertigt. Es kann Neukamp auch nicht zugegeben werden, daß sich aus § 437, II BGB. und dessen Entstehungsgeschichte ersehen lasse, daß der Gesetzgeber die Haftung für den Verkauf eines Wertpapiers nicht als Haftung für den Verkauf eines Rechts angesehen habe, sodaß Abs. II nur in Ansehung des Aufgebots klargestellt habe, daß es als Mangel im Rechtsbestande anzusehen sei, ohne damit die grundsätzliche Frage zu entscheiden, ob überhaupt bei Wertpapieren nach den §§ 459 ff. gehaftet wird oder nicht. Vielmehr ergibt sich gerade aus § 437, II BGB., daß bei Wertpapieren die in dem Aufgebot liegende Gefährdung des verbrieften Rechts einem Mangel des Rechts gleichgeachtet werden soll, für den nach § 437, I gehaftet wird.[32]) Daß das Recht in einem Wertpapier verbrieft ist, hat nur die Be-

[30]) Vgl. Düringer DJZ. 1905 S. 375. Jacobi, Recht d. Wertpapiere, in Ehrenbergs Hdb. IV, I S. 344.

[31]) Vgl. Bänder a. a. O. S. 37; Heim a. a. O. S. 38.

[32]) Düringer a. a. O. S. 375; Hagens DJZ. 1905 S. 666. RG. 109, 297.

deutung, daß für Mängel der Urkunde (Beschädigung, Beschmutzung) nach den Grundsätzen über Gewährleistung wegen eines Sachmangels gehaftet wird.[33]) Für das darin verbriefte Recht wird aber ebenso gehaftet, als wenn es nicht verbrieft wäre und zwar nach § 437 BGB. Danach haftet der Verkäufer eines Rechts nur für dessen rechtlichen Bestand, d. h. für seine Verität, nicht aber für seine Bonität.[34]) Düringer[35]) vertritt die Meinung, daß Haftung für den rechtlichen Bestand mehr sei als für das bloße Bestehen. Der Ausdruck deute auf eine gewisse Qualifizierung der Existenz hin. Der Verkäufer eines Rechts hafte dafür, daß es in dem Umfang bestehe, in dem es zugesagt sei. Der rechtliche Bestand sei ein anderer, je nach dem die Aktie ein Recht auf die Dividende tatsächlich (und nicht nur theoretisch) gewähre oder nicht gewähre. Die Rentabilität eines verkauften Rechts gehöre genau so zu dessen Bestand, wie die eines verkauften Hauses als dessen Eigenschaft anzusehen sei. Allerdings verlangt Düringer, daß bestimmte Zusagen gemacht werden und nicht nur vage Erwartungen oder Hoffnungen ausgesprochen werden. M. E. ist ein Unterschied zwischen Bestehen und Bestand eines Rechts nicht zu machen. Die Ansicht Düringers läuft darauf hinaus, daß für Rechtsmängel eine den §§ 459 ff. entsprechende Haftung gegeben wird;[36]) der Grundsatz, daß der Verkäufer eines Rechts für dessen Verität, nicht aber für die Bonität haftet,[37]) ist von seinem Standpunkt aus, nicht durchführbar. Düringer selbst scheint seine Ansicht aufgegeben zu haben. In Düringer-Hachenburg[38]) S. 58 vertritt er zwar noch den Satz, daß der Verkäufer auf Grund seiner Zusicherung haftet, will aber den Inhalt der Haftung nicht nach § 440

[33]) Staudinger-Kober 9. Aufl. 1928, II, 2, § 437, VI, 8; Düringer-Hachenburg III S. 43; Oertmann, Ehrenb. Hdb. IV. 2 S. 489.

[34]) Oertmann, R. d. Sch. 2. Abt. 5. Aufl. 1929 § 437 Anm. 4; Planck § 437 Erl. 2b; Staudinger-Kober a. a. O. Anm. II. 1. b, II, 8; Düringer-Hachenburg a. a. O. S. 43, 52, 58; Düringer, a. a. O.; Hagens a. a. O.; Bänder, S. 35; Heim, S. 36 f.; im Ergebnis ebenso RG. 59, 240 ff.; 108, 280; meist mit der Begründung, daß es an der unmittelbaren Beziehung zur Kaufsache fehlt, vgl. auch RG. BankA. 10, 193; 13, 118; Bedenken gegen diese Rspr. äußert RG. 63, 61; JW. 09, 492 f.

[35]) a. a. O. S. 376; zustimmend Dernburg, Bürg. R. Schuldverh. 2. Abt. 4. Aufl. 1915 S. 60 Anm. 3; vgl. auch S. 412 Anm. 3.

[36]) Heim a. a. O. S. 34; Bänder a. a. O. S. 44.

[37]) Hagens a. a. O. S. 666. Neukamp a. a. O. S. 5.

[38]) H.G.B. 2. Aufl. Bd. III.

BGB. sich bestimmen lassen,[39]) sondern meint, daß sich dieser unmittelbar aus der Zusicherung ergebe. Damit scheint er als Grund der Haftung eine Garantieabrede anzusehen.

Hagens,[40]) der von der herrschenden Meinung ausgeht und die direkte Anwendung der §§ 459 ff. durch Neukamp bekämpft, will trotzdem einer analogen Anwendung der §§ 459 ff. das Wort reden, da dies zur Ausfüllung einer empfindlichen Lücke geboten sei.[41]) Das Reichsoberhandelsgericht[42]) hatte in einem derartigen Fall eine Haftung des Verkäufers eines Recht für Zusicherungen, die dessen wirtschaftlichen Wert betrafen, bejaht. In dieser Entscheidung sieht Hagens ein Anzeichen dafür, daß die Haftung aus den §§ 459 ff. ein Bedürfnis sei. Er beschränkt seine Ausführungen nicht auf Inhaberpapiere, sondern will sie für alle Rechte schlechthin gelten lassen. Er zieht eine Parallele zu § 119, II BGB., wo der Begriff „Eigenschaften" der Sache ebenfalls im weiten Sinne, unter Einschließung von tatsächlichen Verhältnissen, die die Rechte betreffen, zu verstehen sei.[43]) M. E. besteht für die von Hagens vertretene Analogie kein Bedürfnis. Der Verkäufer eines Rechts kann nicht in dem Maße, wie der Verkäufer einer Sache über deren wirtschaftliche Verhältnisse erschöpfend orientiert sein; der Kunde weiß, daß Mitteilungen des Bankiers kaum jemals auf eigener Nachprüfung beruhen und behandelt diese Mitteilungen dementsprechend. Will er sich auf diese verlassen können, so steht es ihm frei, die Einigung über eine Garantieübernahme des Verkäufers herbeizuführen. In vielen Fällen wird der Erwerber eines Wertpapiers das Risiko einer mißglückten Spekulation nachträglich auf den Bankier abwälzen können, der sich bei den Verkaufsverhandlungen nicht vorsichtig genug ausgedrückt hat. Besonders häufig wurde in früherer Zeit das Bedürfnis nach einer Haftung für wirtschaftliche Zusicherungen im Zusammenhang mit dem Emissionsgeschäft empfunden; gerade für diesen Fall sollte die Spezialregelung der §§ 45 ff. BörsGes. Abhilfe schaffen. Wenn diese nicht alle vorkommenden Fälle erfaßt, so liegt das daran, daß man — mit Rücksicht

---

[39]) Dagegen auch Neukamp S. 4 ff.

[40]) a. a. O.

[41]) Der Ansicht von Hagens folgt Heye S. 14 ff. Neukamp a. a. O.: „mindestens" analog.

[42]) ROHG. 18, 180 ff. Auch RG. Bolze 17 Nr. 316 S. 165.

[43]) Dazu vgl. RG. Gruch. 48, 100 ff.

auf die Erhaltung der Lebensfähigkeit des soliden Emissionsgeschäfts – die Haftung nicht überspannen wollte. Dann ist es aber noch weniger gerechtfertigt, diese Lücken aus den allgemeinen bürgerlich-rechtlichen Vorschriften auszufüllen.[44]) Daher kann eine solche Haftung für Zusicherungen wirtschaftlicher Art nicht anerkannt werden.

b) In der Bezugnahme auf die Prospekterklärung beim Kaufabschluß kann unter bestimmten Umständen eine Garantienebenabrede gesehen werden. Zu weit geht wohl Bäßler,[45]) der eine Garantiehaftung im Zweifel dann annimmt, wenn der Verkäufer zugleich der Prospekturheber ist und den Kauf unter Zugrundelegung des Prospekts abschließt, nicht aber, wenn er im Prospekt dessen Inhalt als von einem Dritten herrührend bezeichnet hat.

Diese Ansicht kann für die Beurteilung des Einzelfalls keine genauen Anhaltspunkte bieten. Eine Bezugnahme auf den Prospekt bei Kaufabschluß kann dann nicht genügen, wenn sie allgemein lautet, z. B. wenn nur von dem Vorhandensein eines Prospekts die Rede gewesen ist. Es müssen wenigstens die hauptsächlichen der darin gemachten Angaben Gegenstand der Unterredung gewesen sein. Es ist auch zu verlangen, daß nicht der Bankier von den im Prospekt gemachten Angaben lediglich referierend gesprochen hat, sondern daß sich aus seinen Worten ergibt, daß er seine Angaben für richtig hält. Ferner ist sehr wohl möglich, daß der Bankier die Angaben für richtig hält und trotzdem nicht hinreichende Unterlagen für seine Überzeugung hat, daß er für die Richtigkeit seiner Meinung garantieren will. Es ist also zu verlangen, daß der Wille für die Richtigkeit der Meinung mit dem eigenen Vermögen einstehen zu wollen, erkennbar in Erscheinung tritt. Bei der Feststellung dieser Kriterien wird es nicht auf den Wortlaut ankommen, vielmehr wird sich der Wille, für die Angaben zu garantieren, oft aus den Umständen ergeben.[46]) Zu bemerken ist auch, daß

[44]) Vgl. auch noch Heim a. a. O. S. 40; Bänder a. a. O. S. 46 f.

[45]) Die Geschichte der Prospekthaftung und die zivilrechtliche Haftung aus dem Einführungsprospekt, Leipziger Diss. S. 97; Bernstein, BörsGes. § 48 Anm. 2. Karger a. a. O. S. 37 scheint in der Bezugnahme auf den Prospekt niemals eine Garantieabrede sehen zu wollen.

[46]) So ist z. B. der Wille für die Prospektangaben zu garantieren dann anzunehmen, wenn der Kaufpreis nach den über den Wert der Effekten des Unternehmens gemachten Angaben festgesetzt ist. Vgl. Düringer-Hachenburg a. a. O. S. 50.

oft nur der Wille, für bestimmte Prospektangaben garantieren zu wollen, erkennbar sein wird; dann besteht eine Garantiehaftung nur für diese Angaben, nicht aber für alle Prospektangaben.[47])

Andererseits ist es zu eng, wenn Bäßler meint, daß eine solche Garantiehaftung nur für den Prospekturheber in Frage kommt. Auch ein Bankier, der mit dem Erlaß des Prospekts nichts zu tun hat, wird bei Zutreffen der angegebenen Kriterien auf Grund einer Garantieabrede haften; es kann jedoch dieser Frage hier nicht weiter nachgegangen werden.

c) In der Literatur nicht behandelt wird in diesem Zusammenhang die Frage, ob nicht in vielen Fällen die emittierende Bank aus dem Gesichtspunkt der culpa in contrahendo haftbar gemacht werden kann. M. E. kann dies durchaus zutreffen. Die Ansicht, daß für ein schuldhaftes Verhalten beim Vertragsschluß gehaftet wird, hat sich prinzipiell durchgesetzt, wenn auch zwischen den Formulierungen noch Unterschiede bestehen.[48]) Für die Haftung für culpa in contrahendo ist der Gedanke maßgebend, daß „derjenige, der in Verhandlungen mit einem anderen eintritt, die den Abschluß eines Vertrages zwischen ihnen betreffen, bereits während der Verhandlungen zu einem Treu und Glauben entsprechenden Verhalten dem anderen gegenüber deswegen verpflichtet ist, weil die Verhandlungen zu einer rechtlichen Bindung führen sollen, und das Recht auch die Tätigkeit bei Herbeiführung dieser Bindung, wie sie eben durch das Mitteilen oder Verschweigen bei den Verhandlungen geschieht, dem Gedanken der Richtigkeit unterstellen muß".[49]) In der Judikatur hat sich jetzt unter Zustimmung der Wissenschaft die Formulierung durchgesetzt, daß die Haftung für culpa in contrahendo dann gegeben ist, wenn eine Partei über Umstände, von denen sie weiß, daß sie für den Willensentschluß

---

[47]) So kann man im vorigen Beispiel zwar eine Garantie für die Angaben über die Effekten annehmen, nicht aber für damit nicht im Zusammenhang stehende Angaben, z. B. über den Wert der Immobilien.

[48]) Die große Literatur über culpa in contrahendo kann hier nicht angeführt werden, ohne den Rahmen der Arbeit zu sprengen. Ebenso wenig kann auf die Streitfragen eingegangen werden. Zu beiden Punkten darf auf die Monographie von Steinberg, Die Haftung für culpa in contrahendo, Bonn 1930 und Hildebrandt: Erklärungshaftung, ein Beitrag zum System des bürgerlichen Rechts, 1931, verwiesen werden.

[49]) Schmidt-Rimpler a. a. O. S. 731 Anm. 4.

des anderen Teils von wesentlicher Bedeutung sind, fahrlässigerweise unrichtige Angaben gemacht oder solche Umstände verschwiegen hat.[50]) Es findet sich hier die Formulierung, daß durch die Eröffnung der Vertragsverhandlungen ein Vertrauensverhältnis begründet wird, zu dessen Inhalt eine Offenbarungspflicht der Beteiligten im Rahmen der nach Treu und Glauben im redlichen Verkehr zu stellenden Anforderungen hinsichtlich solcher Tatsachen gehört, die für den Entschluß des anderen Teils, ob er sich auf den Vertrag einlassen will, erkennbar von Bedeutung sind.[51]) [52])

Daß die Haftung für culpa in contrahendo das Bestehen eines solchen Vertrauensverhältnisses zur Voraussetzung hat, ist eine Auffassung, gegen die sich manches einwenden ließe.[53]) Aber selbst wenn man dieser Ansicht folgt, so wird ein Vertrauensverhältnis bei dem Erwerb eines Wertpapiers stets vorhanden sein. Dem Erwerb eines Wertpapiers gehen regelmäßig Verhandlungen zwischen Bankier und Kunden voraus. Mit dem Eintritt in diese Verhandlungen beginnt das Vertrauensverhältnis, das eine Pflicht zur Wahrheit zum Inhalt hat.

Der Bankier darf dem Kunden nicht Umstände vorspiegeln und Angaben machen, von denen er weiß, daß sie nicht zutreffen; er darf andererseits nicht ungünstige Angaben unterdrücken. Tut er dies schuldhaft, und handelt es sich um Umstände, die für die Willensentschließung des anderen Teils von Erheblichkeit sind, so haftet der Bankier für culpa in contrahendo.

Für den Fall, daß auf Grund eines Prospektes verkauft wird,[54]) haben die dargelegten Gedanken die Bedeutung, daß

---

[50]) RG. JW. 1927, S. 1086 (unter Anführung von älteren Entscheidungen mit zustimmender Anm. von Stoll; RG. JW. 1928 S. 1285; mit zustimmender Anm. von Stoll; RG. JW. 1929 S. 3150. KG. JW. 1931 S. 3134; Enneccerus - Lehmann, Recht der Schuldverhältnisse 1930 § 266, III; Planck-Siber, 4. Aufl. 1914 Vorb. I. 4. vor § 275 BGB; Stoll LZ. 1923 S. 537 ff.; v. Tuhr Allg. Teil I, 488, III, 463; Wilhelm Steinberg a. a. O. S. 43 ff.

[51]) Vgl. die Zitate Anm. 50. Wie dieses Vertrauensverhältnis zu konstruieren ist, ist bestritten. Vgl. Steinberg a. a. O. S. 90 ff.

[52]) Ueber die dogmatische Bedeutung des Gedankens der Haftung für culpa in contrahendo für die Deutung der Rechtsnatur der Prospekthaftung wird unten im § 16 näher einzugehen sein.

[53]) Vgl. Schmidt-Rimpler a. a. O. S. 731 Anm. 4; Steinberg a. a. O. S. 35, 53 f. Die Frage kann im Rahmen dieser Arbeit nicht weiter verfolgt werden.

[54]) Nur unter diesem Gesichtspunkt soll die Bedeutung der culpa in contrahendo für die Haftung des Bankiers erörtert werden.

der Bankier, wenn er mit dem Kunden verhandelt und dabei ausdrücklich oder stillschweigend auf den Prospekt Bezug nimmt, verpflichtet ist, ihn über unwahre Angaben im Prospekt aufzuklären, Unvollständigkeiten mitzuteilen. Es genügt aber auch, wenn der Bankier bei Vertragsschluß bemerkt, daß der Kunde den Prospekt gelesen hat; in diesem Fall haftet er, wenn er ihn nicht darauf aufmerksam macht, daß gewisse Angaben, von denen vielleicht sein Entschluß abhängt, unzutreffend sind. Wenn der Kunde mit einer Hilfsperson der Bank verhandelt hat, so haftet diese nach § 278 BGB.[55])

Es kommen in erster Linie Mitteilungen über das Vermögen der Gesellschaft in Frage,[56]) über die Schulden, die Kredite und deren Verzinsung, den Grundbesitz und seine Belastungen sowie Mitteilungen über den Geschäftsgang und den Auftragsbestand. Es wird gehaftet für Vorsatz und Fahrlässigkeit.[57])

Es könnte scheinen, daß neben der Haftung für culpa in contrahendo die Haftung auf Grund einer Garantieabrede keine Bedeutung hat. Denn wozu die umständliche Prüfung, ob bei den Verhandlungen der Garantiewille zum Ausdruck gekommen ist, wenn schon auf Grund unwahrer Angaben bei den Verhandlungen schlechthin gehaftet wird. Die Bedeutung liegt darin, daß der Erwerber, falls er dem Veräußerer eine Garantieverpflichtung nachweisen kann, weit besser gestellt ist, als wenn er Schadenersatz für Verschulden beim Vertragsschluß verlangt. Im ersteren Fall kann er verlangen, so gestellt zu werden, als ob diese Angaben wahr wären; er kann also vom Veräußerer den Gewinn verlangen, den er hätte, wenn die Angaben wahr gewesen wären.[58]) Im zweiten Fall kann er nach § 249 BGB. nur Wiederherstellung des Zustandes verlangen, der bestehen würde, wenn er die Unwahrheit der Angaben beim Vertragsschluß gekannt

---

[55]) Schmidt-Rimpler a. a. O. S. 741; Planck-Siber § 278 Anm. 1a; RG. 103, 50 mit Zitaten; RG. JW. 1927, 1086; für Vertreter vgl. RG. JW. 1928 S. 1285 mit Anm. von Stoll; zu der ganzen Frage noch Steinberg a. a. O. S. 97 ff.

[56]) Hildebrandt, Erklärungshaftung 1931, S. 167.

[57]) Stoll, LZ. 23, 545 f.; Hildebrandt a. a. O. S. 138.

[58]) Vgl. unten S. 58 ff.

hätte und zwar nimmt die überwiegende Meinung an, daß als Schadenersatz hier regelmäßig nur das Vertrauensinteresse in Frage kommen wird.[59])

d) Durch den Prospekt erläßt die Emissionsbank eine Empfehlung der Wertpapiere an die Öffentlichkeit.[60]) Eine derartige Empfehlung an eine unbestimmte Vielheit von Personen kann niemals als Grundlage einer Haftung dienen.[61]) Es wird zu verlangen sein, daß die Empfehlung dem Käufer persönlich erteilt wird; sie muß konkrete Tatsachen und Unterlagen angeben und sich nicht lediglich in allgemeinen Redensarten erschöpfen. Eine solche persönliche Empfehlung braucht nicht schon dann vorzuliegen, wenn der Prospekt dem Kunden persönlich zugeschickt ist, denn auf welche Weise der Prospekt zu seiner Kenntnis gelangt ist, kann es nicht ankommen. Wohl aber wird eine Empfehlung darin zu sehen sein, wenn das Übersenden des Prospekts mit einer Handlung verbunden ist, die eine persönliche Verbindung zwischen dem Bankier und dem Kunden herstellt. Ob ein beigefügtes Zirkular des Inhalts, daß das Bankhaus sich an der Durchführung einer bestimmten Emission beteiligt, diese für sehr günstig hält und dem Empfänger den Ankauf empfiehlt, genügt, um eine Haftung aus Empfehlung zu begründen, hängt wieder von den Umständen ab. Die Frage wird zu verneinen sein, wenn das Begleitzirkular an einen unbestimmten Kreis von Personen gesandt wird, deren Anschriften aus dem Areßbuch zusammengestellt sind. Sie wird zu bejahen sein, wenn ein Bankhaus den Prospekt mit

---

[59]) Vgl. Steinberg a. a. O. S. 114 ff.

[60]) Vgl. RG. 39, 248; Lehmann, Recht der Aktiengesellschaft Bd. I. S. 475; Blesch a. a. O. S. 22 ff.; dagegen Bänder a. a. O. S. 56 mit der Begründung, daß im Prospekt nur tatsächliche Angaben gemacht werden. Es ist doch aber wohl gleichgültig, ob das Bankhaus die Tatsache mitteilt und hinzufügt: daher empfehlen wir den Erwerb der Papiere, oder ob es die Tatsachen für sich selbst sprechen läßt. Es wird die Emission nur dann übernehmen, wenn es Tatsachen mitteilen kann, die für die Beurteilung des Publikums eine Empfehlung darstellen leder Prospekt ist auch so gehalten, daß unbeschadet der „sachlichen Form" die Empfehlung deutlich erkennbar ist. Wie Bänder, Heim S. 50, der die Frage, ob eine Empfehlung vorliegt, mit der anderen verwechselt, ob für eine an eine unbestimmte Vielheit von Personen gerichtete Empfehlung gehaftet wird.

[61]) Vgl. Bäßler a. a. O. S. 99; Heim a. a. O. S. 50.

einem Zirkular an seine Kunden versendet. Hier besteht auf Grund der sonstigen Geschäftsbeziehungen ein engeres Verhältnis zwischen Bank und Kunden, das es rechtfertigt, die oben zitierte Empfehlung hier als eine persönlich erteilte aufzufassen. Vollends werden die Voraussetzungen einer Haftung aus Empfehlung dann gegeben sein, wenn das Bankhaus den Prospekt mit einem persönlich gehaltenen Begleitschreiben dem Kunden übersendet oder der Kunde vor dem Erwerb in Bezug auf den Prospekt noch einmal Rücksprache mit dem Bankier genommen hat.[62])

Indessen kann selbst, wenn das Erfordernis der persönlich erteilten Empfehlung im Einzelfall vorliegt, eine Haftung für diese nur dann Platz greifen, wenn sie Gegenstand eines auf ihre Erteilung gerichteten Vertrages ist, oder wenn sie als Nebenabrede eines sonstigen Vertragsverhältwnisses angesehen werden kann. Ein selbständiger, auf Erteilung der Empfehlung gerichteter Vertrag wird in diesem Zusammenhang kaum vorkommen. Häufiger mag der Fall sein, daß die Empfehlung als vertragsmäßige Nebenpflicht eines zwischen den Parteien abgeschlossenen Vertrages anzusehen ist. Als solcher kommt besonders ein Kauf oder Kommissionsvertrag in Frage, als dessen integrierender Bestandteil die Empfehlung oft aufgefaßt wird.[63]) Nach dem Reichsgericht soll für eine Empfehlung auch dann gehaftet werden, wenn sie im Rahmen einer derartige Geschäfte umfassenden Geschäftsverbindung erfolgt, da das häufige geschäftliche Zusammenarbeiten ein Vertrauensverhältnis ausbilde, das in erhöhtem Maße von Treu und Glauben beherrscht ist.[64]) Die angeführte Entscheidung des Reichsgerichts ist sehr umstritten. Der Kontroverse kann hier nicht näher nachgegangen werden.[65]) Im übrigen findet eine

---

[62]) Vgl. Bäßler a. a. O. S. 99.

[63]) RG. 42, 125 ff.

[64]) RG. 27, 118 ff.

[65]) Vgl. Bleichröder, Die Haftung des Bankiers aus Rat und und Empfehlung; v. Ziegler, Die Haftung des Bankiers aus Raterteilung; Holdheims MonSchr. 21, 1, 29, 57, insbes. 8; Barth, Holdheims MonSchr. 21 S. 287; Rumpf, Wirtschaftsrechtliche Vertrauensgeschäfte, ArchZivPr. 119 S. 119 ff.; Staub § 249 Anm. 17; Alsberg, Holdheims MonSchr. 15. 321. Schmidt-Rimpler a. a. O. S. 730 ff., insbes. S. 736 ff. u. Anm. 24; Brand, Die Haftung des Bankiers für Raterteilung, DJZ. 1912 S. 723 ff.; Wilhelm Steinberg, Die Haftung für culpa in contrahendo S. 32 ff.; Welp, Haftung des Bankiers für Rat usw. Marb. Diss. 1920.

Haftung auf Grund einer Empfehlung nur dann statt, wenn diese eine unerlaubte Handlung darstellt (§ 676 BGB.)

§ 5.

2. Ansprüche aus Delikt.

Für die Haftbarmachung des Emissionshauses aus unerlaubter Handlung kommen die §§ 823 und 826 BGB. in Frage.

a) § 823, I BGB. wird in den hierzu behandelten Fällen für die Geltendmachung des Schadensersatzanspruches niemals in Frage kommen, da nur eine Beschädigung des Vermögens vorliegt, das durch § 823, I nicht geschützt wird.

b) Größere praktische Bedeutung hat § 823, II BGB. Als Schutzgesetze kommen die §§ 263 StGB.,[66]) 88, III BörsGes.[67]) und 313 HGB. in Frage.

c) Ein Anspruch aus § 826 BGB. ist dann gegeben, wenn der Beklagte durch ein sittenwidriges Verhalten dem Kläger vorsätzlich einen Schaden zugefügt hat. Für den Vorsatz genügt auch dolus eventualis, d. h. daß der Beklagte das Bewußtsein einer möglichen Schädigung hatte. Sittenwidrigkeit wird dann anzunehmen sein, wenn absichtlich erhebliche Tatsachen unterdrückt oder in verschleierter oder mehrdeutiger Form mitgeteilt werden, oder wenn geradezu falsche Angaben gemacht werden in der Absicht, das Publikum zum Erwerb anzureizen. Indessen werden diese Vorschriften dem Kläger kaum Erfolg bringen, da ihm nur in besonders krassen Fällen der Nachweis des Vorsatzes und der Sittenwidrigkeit gelingen wird.

---

[66]) Ueber diesen im Zusammenhang mit der Prospekthaftung Blesch S. 28 f.

[67]) Ueber dessen Charakter als Schutzgesetz vgl. G. Schmidt S. 40 ff. und Bäßler S. 102.

III. Neben diesen allgemeinen zivilrechtlichen Behelfen finden sich Spezialvorschriften für eine Haftung aus den Prospektangaben für Wertpapiere im Allgemeinen in den §§ 45 ff. Börsengesetz (1) und speziell für Aktien im § 203 HGB. (2).

1. Die Haftung aus dem Prospekt gemäß den §§ 45 ff. BörsGes.

A. Gesetzliche Gestaltung der Haftung.

§ 6.

a) Kurze geschichtliche Entwicklung der börsengesetzlichen Regelung.

Das Bedürfnis nach einer weitergehenden Haftung wurde besonders in der zweiten Hälfte des vorigen Jahrhunderts empfunden, als die starke Entwicklung der Banken und ihrer Geschäfte eine entsprechende Gesetzgebung nicht im Gefolge hatte. Rechtsstreitigkeiten mußten da, wo besondere handelsrechtlichen Normen fehlten, auf Grund der gemeinrechtlichen Vorschriften entschieden werden, die auf diese Verhältnisse nicht paßten. Der berühmteste Fall, der in der damaligen Geschäftswelt, aber auch in der Wissenschaft lebhaft erörtert wurde, ist der Lucca-Pistoja-Aktienstreit, der seinen wissenschaftlichen Niederschlag in den Schriften von Goldschmidt[68]) und Ihering[69]) fand. Beide versuchten die Probleme mit den Begriffen der Dogmatik des gemeinen Rechts zu lösen. In dem betreffenden Streit handelte es sich darum, daß das Bankhaus Goldschmidt in Frankfurt a. M. die Aktien der Lucca-Pistoja-Eisenbahnlinie emittiert hatte und von den Erwerbern auf Ersatz des ihnen aus einer angeblich unrichtigen und unvollständigen Darstellung des Prospekts erwachsenen Schadens in Anspruch genommen wurde. Infolge der Rechtsverschiedenheit in Deutschland liefen zahlreiche Prozesse nebeneinander, die verschiedene Ergebnisse hatten.[70]) Der Lucca-Pistoja-Streit und die Zusammenbrüche der Gründerzeit trugen dazu bei,

---

[68]) Der LuccaPistoja-Aktienstreit 1859.

[69]) Der Lucca-Pistoja-Streit, ein Beitrag usw. 1867, auch in Vermischte Schriften 1879 S. 240 ff.

[70]) Vgl. Bäßler S. 4 ff.; Knobloch, Die Entwicklung d. Frage d. Haftung aus dem Börsenprospekt. Diss. Würzburg 1925, S. 9 f.

in der Öffentlichkeit eine Stimmung entstehen zu lassen, die Schutz des Wertpapiererwerbers gegen schwindelhafte Prospektangaben verlangte. Die erste gesetzliche Regelung findet sich in der Aktiennovelle vom 18. VII. 1884,[71]) welche eine Bestimmung enthielt, die inhaltlich dem § 203 HGB. entspricht (vgl. § 213 b ADHGB.) Die Aktiennovelle hatte sich aber noch nicht zur Prospekttheorie[72]) bekannt, die die Veröffentlichung eines Prospekts mit bestimmten Inhalt als obligatorische Voraussetzung für jede Einladung zur Aktienzeichnung verlangt, von einer Prüfung der Bonität der Papiere aber grundsätzlich absieht. Man versprach sich von der Annahme der Prospekttheorie keinen Vorteil.

Was der Gesetzgeber nicht zustande brachte, zeitigte das Bedürfnis der Praxis. Seit den 70er Jahren war es üblich geworden, die Zulassung von Wertpapieren zum amtlichen Verkehr von einem Beschluß des Börsenkommissariats abhängig zu machen. Die Berliner revidierte Börsenordnung bestimmte im § 13, daß das Börsenkommissariat der Fondsbörse den Handel in einem Effekt nur gestatten dürfte, wenn in zureichender Weise die für die Beurteilung des Effekts wichtigen Angaben durch Aushang oder Zeitungsinserat bekannt gemacht waren. Von besonderer Bedeutung wurden die „Leitenden Gesichtspunkte" des Berliner Börsenkommissariats, worin die zu machenden Angaben des näheren umschrieben wurden. Damit war die Prospekttheorie praktisch zum Siege gelangt. Allerdings konnte die Selbstverwaltung der Börse nicht soweit gehen, eine Haftung aus dem Prospekt zu statuieren, ohne welche die Prospekttheorie nicht zu voller Auswirkung gelangen konnte.[73]) Die im Jahre 1892 zusammengetretene Börsenenquetekommission (BEK) verlangte, daß an die Veröffentlichung eines unzutreffenden Prospekts eine zivil- und strafrechtliche Haftung geknüpft würde. Dies wurde durch das Börsengesetz von 1896 Gesetz.

---

[71]) Ueber diese vgl. Knobloch S. 27 ff.

[72]) Sie findet sich zuerst im englischen Recht. Nachworte vgl. weiter unten § 21.

[73]) Die Königsberger Börsenordnung tat dies gleichwohl; indessen wurde diese Bestimmung praktisch nicht durchgeführt, vgl. Bäßler S. 29; Filbry, Die Haftung der Prospektaussteller usw., Diss., Würzburg 1920 S. 5.

§ 7.

b) Besondere Voraussetzungen der Haftung aus dem Börsengesetz, insbesondere die Zulassung zum amtlichen Börsenhandel.

Als Grundlage der Haftung dienen Angaben, die in einem Prospekt gemacht sind, auf Grund dessen Wertpapiere zum Börsenhandel zugelassen wurden. Es ist hier noch einmal zu betonen, daß nicht jede Einladung zur Wertpapierzeichnung, die sich Prospekt nennt, als Grundlage der Haftung aus den §§ 45 ff. BörsGes. dienen kann. Während eine solche Einladung nur den Zweck hat, im Publikum Stimmung für die Zeichnung der betreffenden Wertpapiere zu machen, soll der Börsenprospekt in erster Linie tatsächliche Angaben bringen, die es gestatten, sich über die Lage des Unternehmens zu informieren.[74]) Daß dieser Prospekt nicht auch die Aufgabe hat, Stimmung zu machen wie M. Steinberg[75]) annimmt, dürfte nicht zutreffen. Es ist bereits ausgeführt worden, daß der Emittent den Prospekt stets so halten wird, das die Empfehlung, der Anreiz zum Kaufen deutlich erkennbar ist. Dies ist auch vom Gesetz keineswegs verboten, wie sich schon aus dem Grundgedanken der gesetzlichen Regelung ergibt, welcher daraus hinausläuft, daß nur solche Papiere, die wegen ihrer wirtschaftlichen Bonität zum Börsenhandel geeignet sind, dem Publikum in Gestalt eines Prospekts zum Ankauf empfohlen werden dürfen, damit dieses nicht länger durch schwindelhafte Prospekte dazu veranlaßt wird, sein Geld in insolventen Unternehmungen anzulegen.[76]) Man ging bei dieser Regelung davon aus, daß die Börse der Markt der reellen Papiere sei. Wer diese an der Börse kaufte, sollte geschützt werden, indem überhaupt nur solide Papiere den Anforderungen der Zulassungsstelle genügen und zum Börsenhandel zugelassen werden konnten und, falls doch einmal ein unsolides Papier durchschlüpfte, der Erwerber weitgehende Ansprüche hatte. Auf die Papiere, die nicht an der Börse gehandelt wurden, glaubte man die gesetzgeberische Regelung nicht erstrecken

---

[74]) Wenn in den die Haftung aus den §§ 45 ff. BörsGes. betreffenden Ausführungen von Prospekt gesprochen wird, so ist stets der Börsenprospekt gemeint.

[75]) a. a. O. S. 20.

[76]) Allerdings werden rein reklamehafte Mitteilungen stets von den Zulassungsstellen gestrichen werden. Vgl. § 13, III ZulBek.

zu müssen, weil damals tatsächlich die Börse derart der Markt der Wertpapiere war, daß ein nicht zugelassenes Papier kaum gehandelt werden konnte. Und dieser Zustand sollte durch die börsengesetzliche Regelung in der Weise verschärft werden, daß künftig ein nicht zugelassenes Papier gewissermaßen als mit einem Makel behaftet erscheinen sollte.[77]) In diesen Fällen ist der Erwerber auf die oben dargestellten allgemeinen zivilrechtlichen Rechtsbehelfe beschränkt; eine ausdehnende Auslegung der § 45 ff. BörsGes., die als Sondervorschriften angesehen werden müssen, ist nicht möglich.[78]) Die Zulassung zum Börsenhandel erfolgt durch die Zulassungsstelle. Bei ihr ist der Antrag des Emissionshauses anzubringen und zwar in schriftlicher Form. Antragsteller kann nur eine an der Börse vertretene öffentliche Bankanstalt, Privatbank oder Bankfirma sein (§ 5, I ZulBek.) Beizufügen sind dem Antrag außer den grundlegenden Urkunden und Nachweisen (§ 9 ZulBek.) der Prospekt. Der Zulassungsantrag ist zu veröffentlichen, wenn er den Vorschriften des § 9 entspricht. (§ 12 ZulBek.)[79]) Die Zulassungsstelle hat den Antrag, nachdem er in der durch § 12 vorgeschriebenen Weise veröffentlicht ist, zu prüfen. Die Prüfung hat sich darauf zu erstrecken, ob die vom Börsengesetz und der Zulassungsbekanntmachung verlangten Erfordernisse erfüllt sind. Was den Prospekt anlangt, so hat die Zulassungsstelle nur festzustellen, ob er inhaltlich den Anforderungen des Börsengesetzes und der Zulassungsbekanntmachung[80]) entspricht, grundsätzlich aber nicht in eine Prüfung der Richtigkeit der im Prospekt gemachten Angaben und der Güte des Papiers einzutreten. Dies ist typisch für die sog. Prospekttheorie, die der Regelung des Börsengesetzes zugrundeliegt.[81]) Allerdings wird dieses Prin-

[77]) Näheres unten § 21.

[78]) RG. BankA. 15, 288. RG. 80, 196 (205). Vgl. auch Filbry a. a. O. S. 39, 40.

[79]) Näheres in der auf Grund des § 44 BörsGes. ergangenen Bekanntmachung des Bundesrats vom 4. Juli 1910 in der Fassung seit der VO. v. 5. Nov. 1924 (ZulBek.)

[80]) Insbes. §§ 6–8 ZulBek. Ausführliches über das Zulassungsverfahren in den Kommentaren zum BörsGes. und Schiller, Die formellen u. materiellen Ablehnungsgründe im Zulassungsverfahren und die Prospekthaftung. Diss. 1912.

[81]) Vgl. Bäßler a. a. O. S. 26 u. 35.

zip — wie nicht zu bezweifeln ist — durchbrochen durch § 36, III, c BörsGes. und den inhaltlich weitergehenden § 14 Nr. 2 ZulBek. Danach kann bei einer mit Sicherheit zu erwartenden Schädigung und auch schon bei Befürchtung einer erheblichen Benachteiligung der Erwerber oder Gefährdung allgemeiner Interessen, ferner aus örtlichen Gründen die Zulassung versagt werden.[82]) Gegen den versagenden Beschluß ist die Beschwerde gegeben. Die Angabe des Grundes der Versagung ist nicht erforderlich (§ 36, IV Börs.-Ges.), jedoch wird zu verlangen sein, daß sich die Zulassungsstelle über den Grund klar ist und ihn der Beschwerdeinstanz auf Verlangen mitteilt.[83]) Sind alle gesetzlichen Voraussetzungen erfüllt und bestehen keine Bedenken wegen Gefährdung allgemeiner Interessen, so ergeht durch die Zulassungsstelle der Zulassungsbeschluß, der drei Tage an der Börse auszuhängen ist (§ 15 ZulBek.) Daran schließt sich die Veröffentlichung des Prospekts und die Einführung. (§ 28, I, 2 BörsGes. und § 16 f. ZulBek.)

Der der Zulassungsstelle eingereichte Prospekt dient als Grundlage für die Haftung wegen falscher oder unvollständiger Angaben. Es ist zu untersuchen, wer haftet, wem gehaftet wird und welche Tatbestände verwirklicht sein müssen, damit die Haftung eintritt.

§ 8.

c) Die gemäß dem Börsengesetz zum Schadenersatz Verpflichteten.

Nach § 45 BörsGes. haften diejenigen, welche den Prospekt erlassen haben, sowie diejenigen, von denen der Erlaß des Prospekts ausgeht.

α) Erlassen wird der Prospekt von denjenigen Personen, die ihn unterzeichnen und sich dadurch als Urheber bekennen. Nach § 5, III ZulBek. muß der Prospekt von dem Antragsteller unterzeichnet werden. Da aber Antragsteller gemäß § 5, I ZulBek. nur ein öffentliches Bankhaus, eine

---

[82]) Nach § 37 BörsGes. ist der ablehnende Beschluß den Vorständen der deutschen Effektenbörsen zur Kenntnis zu bringen; die Zulassung an einer anderen Börse soll nur mit Zustimmung der Zulassungsstelle, die den abweisenden Beschluß erlassen hat, ergehen.

[83]) CVKom. § 36 Anm. 14.

Privatbank oder eine Bankfirma sein kann, so ist es stets eine Bank, die als Erlasser des Prospekts haftet. Daneben haften als Erlasser andere Personen oder Firmen, die den Prospekt unterschrieben haben. Als solche kommt in erster Linie das kapitalbedürftige Unternehmen selbst in Frage.

β) Ferner haften diejenigen Personen von denen der Erlaß des Prospekts ausgeht. Durch diese Bestimmung soll die Heranziehung des wahren Urhebers, der selbst den Prospekt nicht unterschreibt, zur Haftung ermöglicht werden.[84]) Insbesondere wollte man das häufig geübte Verfahren treffen, eine weniger solvente Bankfirma als Erlasser des Prospekts vorzuschieben,[85]) so daß auch der wirkliche Emittent auf diesem Wege zur Haftung herangezogen werden kann. Auch andere Personen und Unternehmungen, die hinter der Gründung stehen, ohne sich durch ihre Unterschrift als Erlasser kundzugeben, haften, wenn sie als tatsächliche Urheber[86]) anzusehen sind. Dies ist dann der Fall, wenn sie den Erlaß und Inhalt des Prospekts maßgebend beeinflussen.[87]) Aber auch dies genügt nicht in jedem Fall um sie als Urheber haftbar zu machen. Der Prospekt geht von dem aus, der durch ihn eine Erklärung an das Publikum erlassen will, durch die er dieses zum Erwerb zu veranlassen hofft. Neben der Ausübung entscheidenden Einflusses ist daher auf das Kriterium Gewicht zu legen, ob ein eigenes geschäftliches Interesse an dem Gelingen der Emission und damit an dem Erlaß des Prospekts vorhanden ist.[88]) Dabei genügen nur mittelbare Interessen nicht. Es würde z. B. nicht genügen, wenn eine Bank, die den

---

[84]) Reichstagskommissionsbericht I zu § 41.

[85]) Nach Lansburgh, Bank 1912 S. 644 scheint dies häufig vorgekommen zu sein; er behauptet, daß in Berlin die Banken bekannt seien, die gegen eine bestimmte Provision jeden Prospekt unterzeichnen.

[86]) Ritter DJZ. 1912 S. 538; Knobloch a. a. O. S. 62; Muth a. a. O. S. 46.

[87]) RG. BankA. 15, 1915/16 S. 289.

[88]) Nußbaum § 46, II, b; Karger a. a. O. S. 45; Muth a. a. O. S. 46. Nur eigenes, nicht notwendig geschäftliches Interesse verlangt Bäßler a. a. O. S. 45 f. — Lehrreich die Formulierung des Companies Act 1929 § 37, 4: danach haftet der promotor, welcher teilnahm an der Vorbereitung des Prospekts oder des Teils, der die unwahre Darstellung enthielt, es sei denn, daß er in seiner Berufseigenschaft für Personen gehandelt hat, die mit der Gründung der Gesellschaft beschäftigt waren.

Prospekt nicht unterzeichnet hat, als Zeichenstelle fungiert und an dem Erfolg der Emission deshalb interessiert ist, weil das Unternehmen mit dem dabei erlösten Geld einen Kredit bei einer der Zeichenstelle verbundenen Bank abdecken würde. Das geschäftliche Interesse muß vielmehr unmittelbar an dem Erfolg der Emission bestehen. Dies ist der Fall, wenn eine Bank, die als Zeichenstelle auftritt an dem Erfolg der Emission in der Weise beteiligt ist, daß sie mit einem bestimmten Anteil am Gewinn und Verlust teilnimmt.[89]) Bei der Feststellung, ob das Kriterium des eigenen geschäftlichen Interesses aus der tatsächlichen Urheberschaft gegeben ist, muß aber in weitgehendstem Maße auf die wirtschaftlichen Anschauungen und Tatsachen Rücksicht genommen werden.[90]) Formale Bedenken wären hier Fehl am Platze. Es ist bekannt, daß bei vielen juristischen Personen, insbesondere Aktiengesellschaften, einzelne Persönlichkeiten einen beherrschenden Einfluß ausüben. Solche Personen haften, wenn ihre Tätigkeit bei der Emission den oben aufgestellten Kriterien entspricht, als Erlasser, und es läßt sich gegen diese Auffassung nicht einwenden, daß sie als Vorstandsmitglied ein eigenes geschäftliches Interesse an der Emission nicht haben, dieses vielmehr nur bei der Gesellschaft vorhanden sei. Mit der Betonung der Tatsache, daß juristische Personen und Vorstand rechtlich selbständige Personen sind, ist es nicht getan. Der kaufmännischen Anschauung erscheint eine Aktiengesellschaft, die von einer Person völlig beherrscht wird, als das Unternehmen dieser Person, so daß das eigene geschäftliche Interesse des Unternehmens auch das ihrige ist. Nicht haften diese Personen als Anstifter oder Gehilfen, wie vielfach angenommen wird.)[91] Diese Meinung geht von der Auffassung der Prospekthaftung als einer quasi-deliktischen aus, die abzulehnen ist (Näheres unten § 16). Nach § 45, II BörsGes. tritt die Haftung auch

[89]) RG. BankA. 1929/30 S. 79. Das RG. läßt in einem solchen Fall dahingestellt, ob die Bank „als am Erlaß des Prospekts beteiligt" anzusehen und eine rechtsähnliche Anwendung der im § 45 BörsGes. getroffenen Bestimmungen möglich sei. M. E. kann eine rechtsähnliche Anwendung des § 45 BörsGes. grundsätzlich nicht in Frage kommen, vgl. oben S. 24; man wird in derartigen Fällen bei richtiger Würdigung der rechtlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse die Bank auf die im Text dargelegte Weise als Urheber heranziehen können.

[90]) Vgl. Nußbaum § 46, II, b.

[91]) Apt § 46, IV; Bäßler a. a. O. S. 55; Karger a. a. O. S. 45.

dann ein, wenn die Angaben als von einem Dritten herrührend bezeichnet werden. Dies hat besonders Bedeutung für den Fall, daß bestimmte tatsächliche Angaben als von einem Sachverständigen oder – was in neuerer Zeit besonders vorkommen mag — als von einer Revisions- und Treuhandgesellschaft herrührend bezeichnet werden. Daher ist es unzutreffend, wenn verschiedene[92]) annehmen, daß diese Vorschrift heute bedeutungslos ist.

γ) Keine Bedeutung hat die Vorschrift des § 45, II, wie früher vielfach angenommen wurde, für die Behandlung der in den Prospekten stereotyp wiederkehrenden Klausel: auf Grund des vorstehenden Prospekts sind X-Stück Y-Aktien an der Börse zu Z. eingeführt worden. Das Problem, das früher der Praxis viel Schwierigkeiten machte, war das, ob die Bank, welche nur diesen Zusatz unterzeichnete, aus dem Prospekt haftete. Das Landgericht I in Berlin kam in einem Urteil vom Jahre 1905[93]) zur Abweisung einer Klage mit der Begründung, daß die Bank, welche nur diese Klausel hinzugefügt hat, weder als Aussteller, noch als Urheber des Prospekts angesehen werden kann. Das Urteil wurde allgemein abgelehnt, jedoch bestand über die Begründung der Haftung keine Einigkeit. Viele wollten § 45, II heranziehen,[94]) der auch in der Tat nach der Absicht des Gesetzgebers diesen Fall treffen sollte. Der § 45, II ist indessen so gefaßt, daß er auf diesen Fall nicht anwendbar ist. Es geht nicht an, den Nachsatz, der von der Emissionsbank unterzeichnet wurde, als einen Prospekt anzusehen, der auf den vorhergehenden „sachlichen" Prospekt als auf Angaben, die von einem Dritten, – nämlich dem Unternehmen — ausgehen, Bezug nimmt. Denn dieser Nachsatz enthält keinerlei sachliche Angaben. Die richtige Ansicht ist die, daß die Bank durch die Bezugnahme auf die vorhergehenden tatsächlichen Mitteilungen im Prospekt sich als Erlasser des ganzen Prospekts kundgibt. Die Prospektwiedergabe in Verbindung mit der von der Bank darunter gesetzten Zusatzerklärung ist

---

[92]) Heim a. a. O. S. 72; Fürth a. a. O. S. 19; Bäßler a. a. O. S. 51; dagegen Karger a. a. O. S. 44.

[93]) Abgedr. im „Plutus" 1905 S. 467 f. Seine Auffassung wurde vom Kammergericht mißbilligt, vgl. KG. BankA. 11 (1911/12) S. 190 ff.; das RG. hat die Meinung des KG. bestätigt 80, 196 ff. (198).

[94]) CV.-Komm. § 45 Anm. 2; Kahn, BörsGes. § 46 Anm. 2; wohl auch Nußbaum § 46, II, a, III, c. Dagegen Heim a. a. O. S. 71; Bäßler a. a. O. S. 50; daselbst S. 51 Anm. 3 Meinungsübersicht.

als der Prospekt im Sinne des Börsengesetzes anzusehen; das Emissionshaus haftet als Erlasser.[95]) Die Richtigkeit dieser Ansicht wurde klar gestellt durch die Neufassung der Zulassungsbekanntmachung vom Jahre 1910, § 5, III, 2: „Die Unterschrift des Antragstellers kann unter eine Nachschrift gesetzt werden". Neben der obligatorischen Unterschrift der Emissionsbank können noch andere ihre Unterschrift unter den Prospekt setzen. Häufig ist es, daß der Aussteller der Papiere den Prospekt unterzeichnet. Seine Unterschrift ist durchaus nicht wertlos, wie viele annehmen. Denn nach der hier vertretenen Ansicht über den Umfang des Schadensersatzanspruches (vgl. unten § 14) ist es sehr wohl möglich, daß der Aussteller solvent ist und trotzdem die Prospekthaftung praktisch wird, weil der Erwerber infolge unrichtiger Prospektangaben einen Preis gezahlt hat, der den damaligen Wert der Papiere überstiegen hat.

δ) Wenn der Aussteller, der den Prospekt unterzeichnet hat, eine Aktiengesellschaft ist, so erhebt sich die Frage, ob es rechtlich zulässig ist, daß die Erwerber der Aktien ihn als Aussteller des Prospekts auf Schadensersatz in Anspruch nehmen.[96]) Die Frage wurde vom RG. in RGZ. 46, 83 bejaht, allerdings ohne auf die Punkte einzugehen, die zu Zweifeln Anlaß geben; man muß daher annehmen, daß dem Senat die Problematik der Frage nicht zu Bewußtsein gekommen war. Die Bedenken, die man dagegen erheben konnte, daß die AG. als Erlasserin des Prospekts aus den §§ 45 ff. BörsGes. schadensersatzpflichtig gemacht wurde, ergaben sich aus der konstanten Rechtsprechung des RG., das im Anschluß an das ROHG. annahm, eine Umwandlung des Mitgliedschaftsrechts des Aktionärs in ein Gläubigerrecht mit der Wirkung, daß er den anderen Gläubigern Konkurrenz machte, könnte nicht zugelassen werden, da auf die rechtspolizeiliche Natur der Zeichnung als einer Erklärung gegenüber der Öffentlichkeit Gewicht zu legen wäre. In

[95]) Dies ist heute allgemeine Meinung, vgl. Dove, BankA. 9, 324; Karger a. a. O. S. 44; Bäßler a. a. O. S. 50 f.; Heim a. a. O. S. 72; RG. 80, 196 ff. KG. BankA. 11 (1911/12) S. 192. Muth S. 45.

[96]) Zum folgenden vgl. bes. Bäßler a. a. O. S. 56/59. Es wird im Folgenden nur die Entwicklung der Streitfrage dargestellt; auf die sehr zahlreiche Literatur braucht nicht im einzelnen eingegangen zu werden, da die Kontroverse heut als ausgetragen angesehen werden kann. Ueberblick bei Bänder a. a. O. S. 98 ff. Vgl. auch Breit Z.H.R. 76 (1915) S. 415 ff., vorher schon LZ. 1913 S. 337 ff. und die Lit. in RG. 71, 101.

Verfolg dieser Anschauung, die sich auf die §§ 213, 215, 217 HGB. gründete, hatte sich die Rechtsprechung stets geweigert die Anfechtung der Aktienzeichnung wegen Irrtum und Täuschung anzuerkennen.[97]) Später nahm das RG. auch an, daß die Berufung auf Täuschung und Irrtum nicht nur den an der Gründung beteiligten Aktionären zu versagen wäre, sondern auch solchen, die später die Aktien durch einen Betrug des Vorstandes veranlaßt erworben hätten.[98]) Wenn man diese Meinung als richtig anerkennt, so ist es nur konsequent, einen Anspruch aus den §§ 45 ff. BörsGes. gegen eine Aktiengesellschaft abzulehnen.[99]) Die zuletzt angeführten Entscheidungen erregten lebhaften Widerspruch; den vorgebrachten Gründen konnte sich auch das RG. nicht verschließen. Es wurde geltend gemacht, daß der Grundsatz der Unversehrbarkeit des Aktienkapitals nur da von Bedeutung ist, wo es sich um Zeichnung von Aktien anläßlich der Gründung oder einer Kapitalserhöhung handelt. Nicht aber kann dieser Grundsatz bedeuten, daß niemals und unter keinen Umständen ein Aktionär der Aktiengesellschaft, deren Mitglied er ist, als Gläubiger gegenüberstehen kann. Nur die Zeichnung als Teil der Konstituierung der Gesellschaft hat den Charakter einer Erklärung an die Öffentlichkeit, und nur für sie können Bedenken gegen eine Anfechtung oder einen Schadensersatzanspruch aus rechtspolizeilichen Gründen Geltung haben, nicht aber für den Erwerb des bereits entstandenen in der Aktienurkunde verbrieften Mitgliedschaftsrechts.[100]) Während die Zeichnung in erster Linie auf Konstituierung der Gesellschaft abzielt, ist der Kauf der Aktie in erster Linie als Kauf des Wertpapiers aufzufassen; daß dieses Wertpapier eine Beteiligung an der Gesellschaft vermittelt, interessiert hier erst in zweiter Linie.

---

[97]) ROHG. 5, 415; 20, 270; RG. 2, 132; 9, 37; 19, 126; 45, 108 54, 128; 62, 29; 79, 112; 71, 97; 82, 377; 83, 264; 88, 188 und 272; 118, 274.

[98]) RG. 54, 128; 62, 29; 57, 292.

[99]) So ZV.-Komm. § 45 Anm. 8; Nußbaum § 46, II, c; Kahn § 45 Anm. 5; Apt § 36 Anm. 6; Bäßler a. a. O. S. 57; KG. in RGZ. 71, 97 (98); vgl. aber auch Nußbaum XIV.

[100]) Dove, BankA. 9 (1909 10) S. 18 ff.; a. M. Veit-Simon LZ. 1913 S. 19. Gegen ihn Breit LZ. 1913, 337 ff. Letzterer modifiziert seine Ansicht in ZHR. 76 (1915) S. 450 dahin, daß der Schadensersatz nicht wirtschaftlich zu einer Auszahlung der Stammeinlage führen dürfe, was der Fall sei, wenn sich die Gesellschaft in Konkurs befinde. Dagegen Staub-Pinner § 232 Anm. 43; RG. 88, 273.

Keinesfalls liegt hier eine Erklärung an die Öffentlichkeit vor, auf die sich diese verlassen kann. Es ist also für die Frage, ob der Erwerber einer Aktie die Aktiengesellschaft aus §§ 45 ff. BörsGes. haftbar machen kann, streng zu unterscheiden, ob sein Erwerb auf originärem oder derivativem Wege stattgefunden hat.[101])

Wenn eine AG. selbst eine Bank ist, und bei einer Kapitalserhöhung ihre eigenen Aktien emittiert, so würde, da hier der Fall eines originären Aktienerwerbs vorliegt, nach den eben gemachten Ausführungen die Bank, die den Prospekt unterzeichnet hat, nicht haften. Da eine andere Unterschrift nicht vorhanden ist, so würde für einen Ersatzanspruch aus § 45 BörsGes. kein Ersatzpflichtiger vorhanden sein. Daher wird von Werner[102]) und Simon[103]) die Meinung vertreten, daß ein solcher Zulassungsantrag zurückzuweisen sei. Dagegen ist aber zu sagen, daß letzten Endes die Prospekthaftung als eine Anomalie angesehen wird. Nicht jede Emission hat eine Prospekthaftung im Gefolge. Die unsolide Emission soll nach der Absicht des Gesetzgebers möglichst schon im Zulassungsverfahren verhindert werden. Man kann das solide Emissionsgeschäft nicht dadurch abdrosseln, daß man es unmöglich macht, weil, wenn es unsolide sein sollte, kein Haftungspflichtiger vorhanden ist.[104])

ε) Mehrere aus dem Prospekt Verpflichtete haften als Gesamtschuldner. Verpflichtet ist aber nur derjenige, in dessen Person alle Voraussetzungen der Haftung verwirklicht sind. Nicht kann, weil das Gesetz gesamtschuldnerische Haftung der Erlasser und Urheber angeordnet hat, die Haftung aller, auch derjenigen, die an und für sich z. B. wegen mangelnden Verschuldens nicht haften würden, dann angenommen werden, wenn die Haftungsvoraussetzungen in der Person nur eines von ihnen gegeben sind.[105]) Die Ausgleichung im internen Verhältnis erfolgt nach den zwischen den Beteiligten bestehenden Rechtsbeziehungen. So wird z. B. die Gesellschaft, wenn sie zusammen mit dem Vorstand

---

[101]) Vgl. RG. 68, 309; 71, 97 ff.; 77, 12; 88, 188 und 271; Bäßler a. a. O. S. 58 ff.; Karger a. a. O. S. 47; Bänder a. a. O. S. 93 ff. Staub-Pinner a. a. O.

[102]) LZ. 1908, 592.

[103]) LZ. 1913, 11 ff.

[104]) Vgl. Bänder a. a. O. S. 104; Dove BankA. 9 (1909/10) S. 18.

[105]) So anscheinend Hemptenmacher BörsGes. § 45 Anm. 3.

haftet, gegen diesen vollen Regreß nehmen können auf Grund des mit ihm abgeschlossenen Dienstvertrages,[106]) nicht aber umgekehrt. Liegt ein besonderes Verhältnis, das für die interne Ausgleichung maßgebend ist, nicht vor, so erfolgt Ausgleichung zu gleichen Teilen. § 426 BGB. Die Verurteilung des in Anspruch Genommenen schafft nicht Rechtskraft gegenüber einem Verpflichteten, der nicht in Anspruch genommen ist; dieser kann, wenn er auf Ausgleichung in Anspruch genommen wird, die Schuld immer noch bestreiten.[107]) Daher wird der von dem Schadensersatzberechtigten in Anspruch Genommene zweckmäßig handeln, wenn er allen denen, gegen die er Regreß zu nehmen beabsichtigt, den Streit verkündet, um so die Interventionswirkung für den Regreßprozeß herbeizuführen. § 72 ZPO.[108])

§ 9.

d) Wer ist nach dem Börsengesetz schadensersatzberechtigt?

Gemäß § 45 BörsGes. ist schadensersatzberechtigt jeder Besitzer, der ein auf Grund des unzutreffenden Prospekts zum Börsenhandel zugelassenes Papier durch ein im Inland abgeschlossenes Geschäft erworben hat.

α) Was das Börsengesetz unter Besitzer versteht, ist bestritten. Von Manchen[109]) wird angenommen, daß die Besitzvorschriften des BGB. maßgebend seien. Diese Annahme würde große Schwierigkeiten bereiten bei mehrfach gestuften Besitz.[110]) Eine andere Meinung will, daß nur der rechtmäßige Eigenbesitzer zur Geltendmachung des Schadensersatzanspruches legitimiert ist.[111]) Eine weitere Meinung endlich, spricht sich dafür aus, daß das Wort Besitzer überhaupt nicht technisch verstanden werden dürfe, sondern bei dem starken Anteil, den die Kaufleute an der Entstehung

[106]) Nußbaum § 46, VI.
[107]) RG. 69, 425 ff.
[108]) Vgl. Schiller a. a. O. S. 60.
[109]) Fürth S. 14; Bänder a. a. O. S. 86, da mit dem Wort Besitzer auf den Besitzbegriff des gemeinen Rechts verwiesen werde, an dessen Stelle das BGB. getreten sei.
[110]) So mit Recht Karger a. a. O. S. 40.
[111]) CV.-Komm. § 45 Anm. 6; Bernstein §§ 45—47 Anm. B. I. 1; Blesch a. a. O. S. 44. Auch Bänder schränkt am Ende seiner Ausführungen seine Meinung dahin ein. Ferner Kahn § 45 Anm. 8.

des Gesetzes haben, der geschäftliche Sprachgebrauch maßgebend sein müsse,[112]) der unter Besitzer den Eigentümer versteht.[113]) Was die Frage anlangt, ob Pfandgläubiger und Nießbraucher zur Geltendmachung des Anspruches legitimiert sind, so ist auch zu dieser Frage ein lebhafter Streit im Gange.[114]) Das Richtige wird sein, das Wort „Besitzer" im Zusammenhalt damit zu verstehen, daß das Gesetz einen Erwerb verlangt. Als Erwerber ist in erster Linie der Eigentümer anzusehen. Ein Erwerb liegt aber auch dann vor, wenn ein begrenztes dingliches Recht erworben wird. Jedoch ergibt sich eine Schranke für diese Auffassung aus § 46, II BörsGes., der dem Schadensersatzpflichtigen das Recht gibt, seiner Schadensersatzpflicht durch Übernahme des Wertpapiers zum Erwerbspreis oder Einführungskurs zu genügen. Daraus ergibt sich, daß nur der Inhaber eines begrenzten dinglichen Rechts den Schadensersatzanspruch hat, der, wenn der Schadensersatzpflichtige sein Recht aus § 46, II ausübt, imstande ist, sein Recht zu übertragen.[115]) Dies ist bei dem Pfandgläubiger der Fall, der sein Pfandrecht übertragen kann.[116]) Nicht aber bei dem Nießbraucher, dem

---

[112]) Vgl. Nußbaum, Einl.Kap. III. d, S. XXXI.

[113]) Nußbaum § 46, IV. 2; Bäßler a. a. O. S. 37; Karger a. a. O. S. 40; Schiller a. a. O. S. 47; RG. 80, 201.

[114]) Dafür Heim a. a. O. S. 85; Fürth a. a. O. S. 14; Schmidt, G. S. 13; Apt §§ 45, 46, III; Knobloch a. a. O. S. 60; dagegen: Bäßler a. a. O. S. 37 ff.; Nußbaum § 46, IV a; Kahn § 43 Anm. 7; CV.-Kommentar § 45 Anm. 6; Bänder a. a. O. S. 87; Karger a. a. O. S. 41; Filbry a. a. O. S. 35.

[115]) Unzutreffend verlangen viele (Nußbaum a. a. O.; CV.-Komm. a. a. O. Bänder a. a. O. Bäßler a. a. O.), daß er im Stande sein muß, das Wertpapier selbst zu übertragen; er hat aber nur das zu übertragen, was er erworben hat. Und das ist das begrenzte dingliche Recht.

[116]) Nicht muß er die Forderung übertragen, wie Apt, § 46, III meint. Zu übertragen ist gegen Zahlung des Erwerbs oder Einführungspreises, das Recht das er erworben hat; das ist das Pfandrecht und nicht die Forderung. Allerdings geht die Forderung nach § 1250 BGB. mit der Uebertragung des Pfandrechtes über. War der Einführungskurs des Papieres niedriger als der Erwerbspreis des Pfandrechts, so wird der Ersatzpflichtige ersteren wählen. Daß, wie Manche meinen, der Pfandgläubiger keinen Ersatzanspruch hat, weil dem Schadensersatzpflichtigen daran gelegen ist, die Papiere zu veräußern, braucht nicht immer der Fall zu sein; oft wird er sie im Depot behalten, bis eine Erholung des Börsenkurses eingetreten ist. Auch ist seinem Interesse damit gedient, daß, wenn jetzt der Eigentümer des Papiers s e i n e n Schadensersatzanspruch geltend macht, er ein Pfandrecht an dem Papier hat. Man kann nicht allein

aus diesem Grunde der Schadensersatzanspruch nicht zugebilligt werden kann. Es ergibt sich daher, daß die Frage, ob ein begrenztes dingliches Recht den Schadensersatzanspruch gewährt, nicht einheitlich beantwortet werden kann, wie es in der Literatur geschieht.

Es ist nicht nötig, daß der Besitzer unmittelbar von der Emissionsbank erworben hat. Gerade in den Fällen, wo dies nicht der Fall ist und daher niemals vertragliche Beziehungen bestehen können, empfand man bei der Unzulänglichkeit der deliktischen Behelfe für diesen Fall eine besondere Haftung als Bedürfnis.

β) Das Börsengesetz verlangt, daß der Besitzerwerb durch ein im Inland abgeschlossenes Geschäft stattgefunden hat. Grundsätzlich ist auch das unentgeltliche Geschäft als darunter fallend anzusehen. Indessen ist schon betont worden, daß bei diesem Gesetz, welches unter vorzugsweiser Beteiligung von Kaufleuten entstanden ist, die Auslegung unter Berücksichtigung des kaufmännischen Sprachgebrauches zu erfolgen hat. Dieser versteht aber unter „Geschäft" nur ein entgeltliches Geschäft. Außerdem ergibt sich aus § 46, II daß das Gesetz davon ausgeht, daß der Besitzer bei seinem Erwerb etwas bezahlt hat. Daher ist derjenige nicht schadensersatzberechtigt der das Recht durch Fund, Schenkung oder Vermächtnis erworben hat.[117]) Wohl aber ist es der Erbe, da hier der Gedanke der Universalsukzession eingreift; bei Ausübung des Übernahmerechts ist hier der Erwerbspreis des Erblassers zu Grunde zu legen.

γ) Es fragt sich, wann ein Geschäft im Inland abgeschlossen ist. Bei mündlichem Geschäftsabschluß bietet diese Bestimmung kein Problem; ebenso wenig bei schriftlichem Abschluß dann, wenn beide Teile ihren Wohnsitz im Inland haben. Zweifelhaft kann nur der Fall sein, daß bei schriftlichem Abschluß ein Teil seinen Wohnsitz im Ausland hat. Wann in einem solchen Fall das Geschäft als im Inland abgeschlossen anzusehen ist, ist bestritten.

Die einen wollen darauf abstellen, an welchem Ort das Geschäft durch Annahme der Offerte zustandekommt.[118]) Gegen diese Ansicht spricht, daß sie die Entscheidung von

das Interesse des Schadensersatzpflichtigen entscheiden lassen und das starke Interesse, das der Pfandgläubiger an dem Schadensersatzanspruch hat, außer Acht lassen; vgl. G. Schmidt S. 13 f.

[117]) Dieses Ergebnis ist unbestritten, a. M. nur Feisenberger, Gesetze betr. Geld-, Bank- und Börsenwesen, BörsGes. § 46 Anm. 2, der es genügen läßt, wenn der erste Erwerb entgeltlich war.

dem oft zufälligen Umstand abhängig macht, welche der Parteien das Angebot erlassen und welche die Annahme erklärt hat.[119]) Apt[120]) nimmt an, daß der Abschlußort des Verkäufers entscheidend ist, womit anscheinend dessen Wohnort gemeint ist. Er begründet seine Ansicht damit, daß sie allein der Verkehrsauffassung entspreche, weil derjenige, welcher aus dem Ausland ein Papier beziehe, annehme, daß die ausländischen Vorschriften gelten. Bäßler,[121]) der seiner Ansicht beitritt, legt darauf Gewicht, daß sie am besten dem Willen des Gesetzgebers entspreche, der den inländischen Verkehr schützen wollte. Dies werde mit Hilfe dieser Ansicht erreicht, die dem vom inländischen Verkäufer erwerbenden ausländischen Käufer den Anspruch gebe, nicht aber umgekehrt.

Eine dritte Ansicht endlich, die von Karger[122]) vertreten wird, glaubt, daß man allein zu billigen Ergebnissen kommt, wenn man den Wohnort des Erwerbers entscheiden läßt. Nach seiner Ansicht würde der ausländische Erwerber niemals einen Anspruch aus § 45 BörsGes. haben.

Der Meinung von Apt und Bäßler ist im Ergebnis beizutreten, doch kann ihrer Begründung nicht gefolgt werden. Gegen Apt ist geltend zu machen, daß es — besonders bei derartigen Fragen — nicht darauf ankommen kann, was die Beteiligten annehmen. Die von Bäßler angeführte Tendenz des Gesetzgebers hat gewiß bestanden; es hat aber auch die Tendenz bestanden, im inländischen Erwerber das Nationalvermögen zu schützen. Auf diese Tendenz beruft sich gerade Karger. Es muß einleuchten, daß die Tendenz des Gesetzgebers dann nicht entscheidend sein kann, wenn, wie hier, mehrere Tendenzen bestanden, von denen keine in der Fassung des Gesetzes zum Ausdruck gekommen ist. Die Meinung, daß der Wohnsitz des Veräußerers entscheide, läßt sich aber aus anderen Gründen rechtfertigen.

Es ist hier, wie auch sonst bei der Auslegung des Börsengesetzes[123]) davon auszugehen, daß der Wortlaut nicht

---

[118]) Bernstein § 45/47 Anm. B. I. 2; CV.-Komm. § 46 Anm. 2; Blesch a. a. O. S. 47; Fürth a. a. O. S. 8; Meyer § 46 Anm. 3; Kahn § 46 Anm. 2; Heim a. a. O. S. 85; Bänder S. 87; Muth S. 54.

[119]) Vgl. Nußbaum § 46, IV. c.

[120]) § 46, III.

[121]) a. a. O. S. 41 ff.

[122]) a. a. O. S. 43.

[123]) Vgl. dazu Nußbaum a. a. O. Einl. S. XXXI.

entscheidend ist. Es kann deshalb nicht darauf ankommen, was nach den Grundsätzen des allgemeinen Vertragsrechts unter „Abschluß" zu verstehen ist.

Andererseits wird es nicht zulässig sein, sich über den Wortlaut einfach hinwegzusetzen. Vielmehr wird — wie es z. B. bei der Auslegung des Wortes „Besitz" im § 45 BörsGes. getan wurde[124]) — zu ermitteln sein, was die kaufmännische Anschauung, die die Abfassung und den Wortlaut des Börsengesetzes maßgebend beeinflußt hat, in diesem Zusammenhang unter „Abschluß eines Geschäfts im Inland" verstehen mag. Wenn die Prospekthaftung dann Wirksamkeit haben soll, falls das Geschäft im Inland abgeschlossen ist, so ist gemeint, daß das Rechtsverhältnis, das durch den Abschluß begründet wird, seine „Heimat" in Deutschland hat. Es wird darauf ankommen, ob das Rechtsverhältnis seine wesentlichen Wirkungen im Inland entfaltet, ob es hier seinen Sitz, den Schwerpunkt seiner räumlichen Beziehungen hat.

Es fragt sich nun, nach welchen Kriterien man den Ort ermitteln soll, an dem ein obligatorisches Verhältnis seine stärkste räumliche Bindung hat. Die Schwierigkeit, die sich hierbei ergibt, ist die, daß die Obligation etwas Gedachtes ist und ihre räumlichen Beziehungen nur nach den für ihre Existenz wichtigen Momenten, z. B. dem Abschluß oder der Erfüllung bestimmt werden kann. Dieselbe Fragestellung begegnet im internationalen Privatrecht. Hier ist es das Problem, welche Rechtsordnung für die Beurteilung eines Rechtsverhältnisses maßgebend ist, das die Frage nach dem „Sitz" des Rechtsverhältnisses, nach dem Ort, wo dieses den Schwerpunkt seiner räumlichen Beziehungen hat, entstehen läßt. Die heute wohl herrschende Meinung[125]) in der Praxis, die allerdings starkem Widerspruch in der Theorie begegnet,[126]) sieht als wichtigste räumliche Beziehung eines Schuld-

[124]) Vgl. oben S. 32 f.

[125]) Die sehr zahlreichen Entscheidungen können hier nicht vollzählig angeführt werden. Vgl. die Anführungen bei Walker, Int. PrivR. 4. Aufl. 1926 S. 341 Anm. 19; Frankenstein, Int. PrivR. II. Bd. S. 132 Anm. 30/31; Gutzwiller, Int. PrivR. in Stammler, Das dtsch. Recht usw. Bd. I. 1931 S. 1612 Anm. 5; Lewald, Das dtsch. int. PrivR. 1931 S. 228 ff.; Brändl, Der Parteiwille i. d. Rspr. d. RG. usw., LZ. 1925 S. 816 ff.

[126]) Vgl. Walker a. a. O. S. 342 ff., und bes. entschieden Frankenstein a. a. O. S. 133 ff.

verhältnisses den Erfüllungsort an.[127]) Wie dieser zu bestimmen ist, ist ein schwer lösbares, von manchen für unlösbar gehaltenes Problem. Auch heute noch scheint die Meinung vorzuherrschen, daß der Erfüllungsort nach der lex fori zu bestimmen ist.[128])

Da die Frage nach dem Schwerpunkt der räumlichen Beziehungen eines Rechtsverhältnisses im Sinne des hier behandelten Problems der international-privatrechtlichen Frage nach dem Schwerpunkt der räumlichen Beziehungen durchaus wesensgleich ist, so besteht kein Bedenken, das für diese Frage gefundene Ergebnis auch für unser Problem zu verwenden. Ein Geschäft ist daher im Sinne der kaufmännischen Anschauung dann im Inland abgeschlossen, wenn es dort den Schwerpunkt seiner räumlichen Beziehungen hat, und dies ist der Fall, wenn sich sein Erfüllungsort im Inland befindet.

Den Erfüllungsort läßt auch Nußbaum entscheiden,[129]) der allerdings nicht darlegt, aus welchen Gründen er zu seiner Ansicht kommt. Da auch er auf den Ort abstellen will, an dem das Rechtsverhältnis den „Schwerpunkt seiner räumlichen Beziehungen" hat, scheint er von denselben Gedankengängen auszugehen, die hier vertreten werden. Wenn Bäßler[130]) und Bernstein[131]) gegen die Maßgeblichkeit des Erfüllungsortes einwenden, daß diese Ansicht dem Gesetz widerspreche, da der Abschluß der Erfüllung vorangehe, so sehen diese Schriftsteller offenbar nicht, daß hier eine Parallele zu international-privatrechtlichen Gedankengängen maßgebend ist. Ein Geschäft ist daher dann im Inland abgeschlossen, wenn es seinen Erfüllungsort im Inland hat und zwar ist der Ort maßgebend, an dem der Veräußerer durch Leistung des Papiers zu erfüllen hat.[132]) Dies ist gemäß § 269 BGB. der Wohnsitz des Veräußerers. Grundsätzlich kann nach der hier vertretenen Auffassung ein Ausländer

---

[127]) Auf die Begründung dieser Ansicht kann hier nicht eingegangen werden. Vgl. schon Savigny, System VIII, S. 207 ff. Nähere Nachweise bei Gutzwiller a. a. O. S. 1603, 1611 f.; Brändl a. a. O.

[128]) Vgl. z. B. Brändl a. a. O. Sp. 820.

[129]) a. a. O. Ihm folgend Filbry a. a. O. S. 38; Schiller a. a. O. S. 57; Feisenberger a. a. O. § 46 Anm. 4.

[130]) a. a. O. S. 43.

[131]) §§ 45—47 B. I. 2.

[132]) Dieser wird sich meist aus den Schlußnoten ergeben. Vgl. Nußbaum a. a. O.; Feisenberger a. a. O.

den Anspruch haben; allerdings kann der Reichskanzler unter Zustimmung des Reichsrats ein Vergeltungsrecht anordnen. Art. 31 EGBGB.

δ) Wer das Papier hat, ohne das in ihm verbriefte Recht erworben zu haben, soll nach der Ansicht von Nußbaum[133]) zur Geltendmachung des Schadensersatzanspruches durch den Besitz des Papiers legitimiert sein, sodaß der Zahlende in analoger Anwendung von § 851 BGB. befreit wird. Indessen ist dieser Meinung m. E. nicht beizutreten. So sehr es gerechtfertigt sein mag, bei Inhaber- und Orderpapieren die Zahlung an den durch das Papier Legitimierten befreiend wirken zu lassen, so wenig besteht für dieses Ergebnis ein sachlicher Grund bei Rektapapieren. Es ist nicht einzusehen, wieso hier der Schadensersatzpflichtige nicht verpflichtet sein soll die Berechtigung des Papierinhabers zu prüfen.

Das richtige Ergebnis folgt aus der analogen Anwendung allgemeiner wertpapierrechtlicher Grundsätze. Der auf Grund des Prospekts zum Schadensersatz Verpflichtete muß dann von seiner Schadensersatzpflicht befreit sein, wenn er den Schadensersatz an den leistet, an den er mit befreiender Kraft die in dem Papier verbriefte Leistung bewirken könnte. Daher wird die ersatzpflichtige Bank auf Grund einer analogen Anwendung des § 793, I, 2 BGB. befreit, wenn sie an den Inhaber eines Inhaberpapieres die Schadensersatzleistung bewirken. Für Orderpapiere folgt dasselbe Ergebnis aus einer analogen Anwendung der §§ 364 f. HGB. und Art. 82 WO. Handelt es sich um ein Rektapapier, so muß der Schuldner die Berechtigung dessen, an den er die Leistung bewirkt, prüfen. Es besteht kein Anlaß, ihn befreit sein zu lassen, wenn er bei Leistung des Ersatzes auf Grund eines Prospektanspruches der bloßen Papierinnehabung vertraut. Ist hier der Papierinhaber nicht der Berechtigte, so wird der Ersatzpflichtige durch Leistung an ihn nicht befreit.

Aus § 46, II ergibt sich, daß nur derjenige den Anspruch hat, welcher zur Zeit der Klageerhebung noch Besitzer ist.[134]) Daher verliert der an und für sich Schadensersatzberechtigte den Anspruch, wenn er das Papier bis zur Klage-

[133]) § 46, IV, a; zustimmend Karger a. a. O. S. 41.

[134]) CV.-Komm. § 45 Anm. 6; Apt §§ 45—46 Anm. II, 1; Nußbaum § 46, IV. a; Bernstein §§ 45—47 Anm. B. I. 4; Oppenheimer DJZ. 03, 319; Bäßler a. a. O. S. 39; Karger a. a. O. S. 41; RG. 46, 89.

erhebung veräußert; die Veräußerung hat keine Bedeutung, wenn der Anspruch anerkannt ist.[135]) Verliert er den Besitz des Papiers durch die Zusammenlegung von Aktien, so steht dies der Begründetheit seines Schadensersatzanspruches nicht im Wege. Denn durch die Zusammenlegung bleibt das Mitgliedschaftsrecht, das er erworben hatte, unberührt.[136]) Mit Recht wird darin, daß der Besitzer, der den Schadensersatzanspruch geltend machen will, das Wertpapier nicht veräußern darf, eine schwache Stelle der gesetzlichen Regelung erblickt. Denn wenn die Aufdeckung der unrichtigen Prospektangaben einen Kurssturz herbeiführt, so darf der Besitzer nicht veräußern und muß ein weiteres Fallen der Kurse mitansehen, um seinen Schadensersatzanspruch zu behalten. Wird dieser dann für unbegründet erklärt, so ist sein Schaden dadurch vergrößert, daß er seinerzeit nicht veräußert hat.

Hat der Berechtigte das Papier verloren, ohne das Recht verloren zu haben, so kommt es darauf an, ob für das betreffende Papier ein Aufgebotsverfahren möglich ist. Wenn dies der Fall ist, so besteht kein Grund, das Ausschlußurteil nicht als Ersatz des Papiers für die Frage der Geltendmachung des Schadensersatzanspruches anzusehen.[137])

Die Börsenenquetekommission[138]) hatte sich dafür ausgesprochen, die Möglichkeit einer gemeinsamen Geltendmachung der Schadensersatzansprüche zu schaffen. Dies ist nicht geschehen. Die naheliegende Anwendbarkeit der Bestimmungen des Reichsgesetzes vom 4. XII. 1899 / 14. V. 1914 scheitert daran, daß die Ansprüche nicht als „gemeinschaftliche" angesehen werden können, da sie von dem im einzelnen verschiedenen Umständen beim Erwerb der Papiere abhängig sind.[139]) Allerdings hat das Gericht die Möglichkeit, die Verbindung der Prozesse anzuordnen, wenn mehrere Prozesse gegen dasselbe Emissionshaus bei ihm anhängig sind. § 147 ZPO. Das wird oft der Fall sein, da das Gesetz

---

[135]) RG. 46, 89.

[136]) Allg. Meinung. Vgl. z. B. Nußbaum a. a. O.; Apt a. a. O.; Oppenheimer a. a. O.; KG. BankA. 11, 192; RG. 80, 201.

[137]) Anscheinend ebenso Karger a. a. O. S. 42. A. M. Bäßler S. 40, der durch unverschuldeten Untergang des Papiers den Anspruch erlöschen läßt. Ebenso CV.-Komm. § 45 Anm. 6; Cosack, Hand.R. S. 353.

[138]) BEK.-Ber. S. 107.

[139]) Vgl. Nußbaum § 46, IV. d.

für die Ansprüche aus den §§ 45 ff. BörsGes. einen besonderen ausschließlichen Gerichtsstand (das Landgericht des Einführungsortes) angeordnet hat.

§ 10.

e) Die Voraussetzungen des Schadensersatzanspruches.

Die Voraussetzungen des Schadensersatzanspruches ergeben sich aus den §§ 45, 46 des BörsGes. Damit der Schadensersatzanspruch begründet ist, ist erforderlich, daß der Prospekt in wesentlichen Punkten unrichtig oder unvollständig war, daß der Besitzer einen Schaden erlitten hat, für dessen Entstehung die von dem Emissionshaus gemachten, von der Sachlage abweichenden Angaben kausal sind, und daß die Schadensersatzpflichtigen ein im Gesetz näher bezeichnetes Verschulden trifft. Es wird nur für diejenigen Stücke gehaftet, die auf Grund des Prospekts zum Börsenhandel zugelassen sind. Also kommt die Prospekthaftung niemals in Frage, bei Papieren für die ein Zulassungsverfahren nicht erforderlich ist;[140]) ferner dann, wenn dem Erwerb ein anderer Prospekt zugrundelag als der, auf Grund dessen die Zulassung erfolgt ist. Dies kann dann vorkommen, wenn vor der Zulassung bereits ein Prospekt veröffentlicht und der Kaufabschluß getätigt wurde, später aber erst auf Grund eines anderen oder abgeänderten Prospekts die Zulassung erfolgte. Auch wird nur gehaftet für die Stücke, die zugelassen sind, so z. B. wenn einzelne Serien des Wertpapiers zugelassen sind und andere nicht.[141])

Bernstein[142]) und Bäßler vertreten die Ansicht, daß die Zulassung als Voraussetzung der Haftung nicht genüge, daß vielmehr nur für die Papiere gehaftet werde, die nach der Einführung erworben wurden. Wenn Bernstein seine Meinung auf § 46, II stützt, so kann dieses Argument nicht als zwingend anerkannt werden, da damit, daß das Übernahme-

[140]) Das sind deutsche Reichs- und Staatsanleihen § 39 Börs.-Ges., Reichsbankanteile § 48 BankGes. (vgl. auch das Reichsgesetz über die deutsche Golddiskontbank § 9), ferner für Papiere, für welche die Landesregierung angeordnet hat, daß es der Einreichung eines Prospektes nicht bedarf, § 40 BörsGes.

[141]) Ebenso Karger a. a. O. S. 48. RG. BankA. 15, 288.

[142]) Bernstein §§ 45—47 Anm. B. I. 3., dessen Begründung Bäßler a. a. O. S. 46 folgt. Vgl. auch Karger a. a. O. S. 48.

recht gegen Erstattung des Erwerbs- oder Einführungspreises gegeben ist, noch nicht gesagt ist, daß der Einführungspreis bereits zur Zeit des Erwerbes bestanden haben muß. Bernstein stützt seine Meinung auf §§ 49 BörsGes., der den Gerichtsstand des Einführungsortes anordnet. Aber auch daraus ergibt sich nicht, daß die Einführung nicht nach der Zulassung erfolgen kann. Wie im nächsten Paragraphen näher dargelegt wird (Vgl. § 11 a. E.) stellt das Erfordernis, daß die Zulassung vor Erwerb der Wertpapiere erfolgt sein muß, eine formale Einschränkung des natürlichen Kausalzusammenhangs dar; diese noch dadurch zu vergrößern, daß man sogar die Einführung verlangt, liegt kein Grund vor. Allerdings ist es unerläßlich, daß die Einführung überhaupt erfolgt ist. Der Gefahr, daß die Emissionsbanken nur die Zulassung erwirken und dann die Papiere, die so in den Augen des Publikums ein erhöhtes Vertrauen genießen, an dieses absetzen, wird dadurch vorgebeugt, daß der Emissionsbank mit dem Zulassungsbeschluß mitgeteilt wird, daß dieser außer Kraft tritt, wenn nicht binnen drei Monaten die Einführung erfolgt ist.

Gehaftet wird, wenn in dem Börsenprospekt unrichtige Angaben gemacht wurden, die für die Beurteilung des Papiers von Erheblichkeit sind. Hier kommen in erster Linie Angaben über Tatsachen in Betracht. Was als erheblich anzusehen ist, läßt sich nicht allgemein sagen. Die in den §§ 6 8 ZulBek. aufgeführten Punkte wird man in der Regel als erheblich ansehen können. Selbstverständlich können aber darüber hinaus auch andere Tatsachen erheblich sein. Auch Angaben über Tatsachen allgemeiner Art genügen.[143]) Das RG.[144]) hat es als genügende Grundlage der Haftung erklärt, wenn in dem Prospekt gesagt wurde, den Mehreinnahmen ständen entsprechende Ausgaben gegenüber, während in Wahrheit die Ausgaben unverhältnismäßig größer waren. Auch ist m. E. nicht zu verlangen, wie es von vielen angenommen wird,[145]) daß die Angaben tatsächlicher Natur sein müssen. Wenn diese Meinung richtig wäre, so könnte in vielen Fällen der Wille des Gesetzgebers umgangen werden. Gerade die Mitteilungen, die in Form eines Urteils im

[143]) Nußbaum § 46, III, b.
[144]) 46, 84.
[145]) Vgl. z. B. Bäßler a. a. O. S. 60; Karger a. a. O. S. 48.
[146]) Vgl. Frank, RStGB. § 263, II, 1, b; Hildebrandt S. 158 f.

Prospekt gemacht werden, sind für den Erwerber die gefährlichsten. Auch wird es oft gelingen, tatsächliche Mitteilungen in Form eines Urteils zu bringen,[146]) sodaß nach der bekämpften Ansicht auch hierfür nicht gehaftet wird. Unklarheiten und Zweideutigkeiten werden kaum vorkommen, da stets die Zulassungsstellen auf Klarstellung dringen werden. Ist dies aber nicht geschehen, so wird die Unklarheit regelmäßig so gehalten sein, daß man sie als eine Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit erfassen kann.[147]) Aber auch Angaben die formell richtig, materiell aber unrichtig sind, müssen die Haftung auslösen. So würde es z. B. genügen, wenn in dem Prospekt einer Gesellschaft deren Forderung an eine Tochtergesellschaft als Bankguthaben angeführt wird, obwohl die Tochtergesellschaft nur statutenmäßig eine Bank ist, tatsächlich aber weder eigene Räume noch Kasse hat und lediglich für die Muttergesellschaft Effektengeschäfte betreibt.[148])

Ferner wird dafür gehaftet, daß der Prospekt nicht infolge Fortlassung wesentlicher Tatsachen unvollständig ist. Hier hat das Gesetz ausdrücklich ausgesprochen, daß nur die Unvollständigkeit, die durch Fortlassung von Tatsachen bewirkt ist, haftungsbegründend wirkt. Dies ist im Gegensatz zu der Unrichtigkeit von Angaben im ersten Falle verständlich, da es nicht wohl denkbar ist, daß ein Prospekt durch Fortlassung von Urteilen oder Prophezeiungen unvollständig ist. Zwischen „Wesentlichkeit" und „Erheblichkeit" von Tatsachen besteht kein begrifflicher Unterschied. Es sind daher ebenfalls die gemäß §§ 6 8 ZulBek. zu machenden Angaben im allgemeinen für wesentlich zu halten. Es ist aber darauf hinzuweisen, daß auch darüber hinaus Tatsachen als wesentlich angesehen werden können. So ist z. B. denkbar, daß Geschäfte die in der Bilanz nicht zu erscheinen brauchen und daher auf Grund der Zulassungsbekanntmachung (§ 8 Ziff. 10) zum Zwecke der Zulassung nicht angegeben werden müssen, doch als wesentlich anzusehen und in den Prospekt aufzunehmen sind. Im Katzenellenbogen-

---

[147]) a. M. Bäßler a. a. O. S. 60 f.; vgl. aber Karger a. a. O. S. 49.

[148]) Dies war in dem sog. Katzenellenbogen-Prozeß bei der „Nutria" der Fall. Vgl. Berliner Tageblatt Abendausgabe vom 1. Febr. 1932; Frankfurter Zeitung 1. Morgenbl. v. 6. Febr. 1932; Vossische Zeitung, Abendausgabe v. 1. Febr. 1932 u. Morgenausg. vom 23. Febr. 1932.

Prozeß war es zweifelhaft, ob die Verpflichtung der Gesellschaft, einem zur Kursstützung gebildeten Konsortium eigene Aktien zu einem bestimmten Kurse abzunehmen, in der Bilanz und in dem Prospekt hätte aufgenommen werden müssen.[149]) Auch wenn man sich auf den Standpunkt stellt, daß die Stützungskäufe als schwebende Geschäfte nicht in die Bilanz aufgenommen zu werden brauchten, so waren sie doch im Sinne des § 45 BörsGes. eine wesentliche Tatsache, wenn sie ein Risiko für die Gesellschaft mit sich brachten. Die Rücksicht auf das Wohl der Gesellschaft mag, wenn die Aufnahme trotzdem unterbleibt, unter Umständen bei der strafrechtlichen Beurteilung Bedeutung haben, kann aber die zivilrechtliche Haftung nicht beseitigen.

Im allgemeinen wird eine Tatsache dann für unwesentlich zu halten sein, wenn die Zulassungsstelle ihre Aufnahme in den Prospekt nicht verlangt hat.[150]) Jedoch darf man nicht so weit gehen, zu sagen, daß aus diesem Grunde eine Unvollständigkeit des Prospektes kaum vorkommen wird.[151]) Denn das Verhalten der Zulassungsstelle ist nur dann ein Indiz für die Wesentlichkeit der Tatsache, wenn ihr diese bekannt war. Die Haftung wegen Unvollständigkeit des Prospekts wird aber gerade dann praktisch werden, wenn bei dem Unternehmen, dessen Papiere emittiert wurden, außergewöhnliche Ereignisse eingetreten sind, die geeignet waren, den Geschäftsgang ungünstig zu beeinflussen. Wenn es sich hierbei um ein internes Ereignis handelt, das der Zulassungsstelle ohne Mitteilung des Unternehmens nicht bekannt sein konnte, so war es dieser unmöglich, auf die Aufnahme dieser Tatsache in den Prospekt hinzuwirken; daher kann in einem solchen Falle die Nichtbeanstandung nicht als ein Indiz für die Unwesentlichkeit der Tatsache gelten.[152])

---

[149]) Vgl. die Sachverständigen Prion u. Leitner, Berl. Tageblatt, Abendausgabe v. 26. Febr. 32 u. Morgenausgabe v. 27. Febr. 32.

[150]) Vgl. Bäßler a. a. O. S. 62.

[151]) Nußbaum § 46, III, b., ebenso Schiller a. a. O. S. 53; Bäßler a. a. O. S. 62 f.; Bänder a. a. O. S. 107; Steinberg a. a. O. Seite 26.

[152]) Im Katzenellenbogen-Prozeß handelte es sich bei den nicht in den Prospekt aufgenommenen Tatsachen hauptsächlich um solche, die ganz interne Vorgänge betrafen, welche z. T. nicht einmal durch die Bücher gegangen und nur den Generaldirektoren bekannt waren. So konnte die Zulassungsstelle nichts davon wissen, daß sich die

§ 11.

f) Fortsetzung.

Insbesondere: Der Kausalzusammenhang.

Wenig geklärt ist die Frage, ob ein Kausalzusammenhang zwischen den unzutreffenden Angaben des Prospekts und dem vom Besitzer des Papiers geltend gemachten Schaden bestehen muß und besonders, wer im Streitfall die Beweislast trägt. Das Problem war schon im Lucca-Pistoja-Streit von Bedeutung und ist lebhaft in der Literatur erörtert worden.[153]) Es stellte einen Kernpunkt des Meinungsstreits zwischen Goldschmidt und Ihering dar. Letzterer glaubte nicht nur auf den Nachweis, sondern sogar auf das Vorhandensein des Kausalzusammenhangs überhaupt verzichten zu können.[154]) Goldschmidt indessen erkannte, daß man in dieser Frage reinlich scheiden müsse zwischen dem Problem, ob Kausalzusammenhang vorliegen muß und wer sein Vorliegen zu beweisen hat.[155]) Auch in der späteren Literatur wird die Frage eifrig behandelt, ohne daß eine restlose Klärung des Problems erfolgt.

Einigkeit besteht allein darüber, daß der Kausalzusammenhang nicht in dem Sinne gefordert werden darf, daß der Erwerber die Angaben des Prospekts gelesen haben muß und unter ihrem Einfluß zum Kauf der Papiere sich entschlossen hat. Ein solcher Kausalzusammenhang wird selten bestehen, da die meisten Käufer den Prospekt nicht lesen, sondern unter dem Einfluß der durch den Prospekt (und andere Momente) herbeigeführten Börsenstimmung zum Kauf schreiten. Daher nimmt die allgemeine Meinung auf die besonderen tatsächlichen Verhältnisse im Börsenverkehr in der Weise Rücksicht, daß das Erfordernis des Kausalzusammenhangs entsprechend modifiziert wird. Es soll die Möglichkeit des Kausalzusammenhangs genügen, die dann gegeben ist, wenn der Erwerb unter dem Einfluß der durch

---

Gesellsch. verpflichtet hatte, den Stützungskonsortien Aktien zu einem bestimmten Kurs abzunnehmen und daß ein hoher Kreditauftrag zugunsten einer Konzerngesellschaft, der Norddeutsch. Hefe-Ind. AG., gegeben war. Vgl. B. T., Morgenausg. v. 2. II. 1932, Voss. Ztg., Abendausg. v. 8. II. 1932; Dt. Oekonomist 1932, 225.

[153]) Vgl. Bäßler a. a. O. S. 9 f.; Knobloch S. 11 f.

[154]) Ihering a. a. O. S. 318 f.

[155]) Ueber die Meinung von Goldschmidt in diesem Punkt vgl. bes. ZHR. 12, 327.

den Prospekt verursachten Stimmung stattgefunden hat.[156]) Dieser Grundsatz wurde bereits bei der Beratung des Börsengesetzes anerkannt[157]) und ist auch in der Judikatur unter Zustimmung der Doktrin zum Siege gelangt.[158])

So einhellig und unbestritten diese Meinung vertreten wird und so sehr sie innerlich gerechtfertigt ist, so wenig ist sie m. E. mit der Fassung des Gesetzes vereinbar. § 46, III, 2 Börsengesetz läßt den Schadensersatzanspruch entfallen, wenn der Geschädigte die Unrichtigkeit der Angaben des Prospekts bei Anwendung derjenigen Sorgfalt, welche er in eigenen Angelegenheiten beobachtet, kennen mußte, es sei denn, daß dem Gegner Böslichkeit zur Last fällt. Diese Vorschrift setzt m. E. voraus, daß der Geschädigte den Prospekt vor Erwerb der Papiere gelesen hat. § 46, III, 2 bürdet dem Papiererwerber eine Pflicht auf, bei seiner Meinungsbildung über die Richtigkeit der Prospektangaben mindestens die Sorgfalt anzuwenden, die er in eigenen Angelegenheiten an den Tag legt. Das Gesetz statuiert also eine Verpflichtung zur Kenntnisnahme der Unrichtigkeit der Angaben. Es geht davon aus, daß jeder die Angaben kennt, nicht aber jeder imstande ist, sich über die Richtigkeit ein Urteil zu bilden, verlangt aber für diese Tätigkeit die Anwendung der in eigenen Angelegenheiten geübten Sorgfalt. Es ist unerfindlich, wie jemand bei Anwendung einer bestimmten Sorgfalt sich über die Richtigkeit von Angaben klar werden soll, wenn er die Angaben selbst nicht kennt.

Geht aber das Gesetz von der Voraussetzung aus, daß der Erwerber die Prospektangaben kennt, so läuft die herrschende Auslegung, die nur verlangt, daß der Erwerber der durch die Angaben erzeugten Stimmung unterliegt, dem Gesetze zuwider, denn damit, daß er unter dem Einfluß der Börsenstimmung steht, werden ihm noch nicht die Tatsachen, auf denen diese Börsenstimmung beruht, bekannt.

---

156) Die Beeinflussung des Einzelwillens durch diese Stimmung zeigt sich am deutlichsten im Börsenkurs, der als ein getreuer Spiegel der Börsenstimmung angesehen werden kann. Vgl. Dove, Festgabe für Rießer, S. 7.

157) Börsenenqueteber. S. 70 u. 106; Vhdlg. d. provis. Börsenausschusses, S. 64.

158) Vgl. RG. Holdheims MonSchr. 04, 253; Bay. Rpfl. Z. 1, S. 304; RG. BankA. 10 (1910/11) S. 123 ff.; RG. LZ. 1911, S. 155 ff.; KG. BankA. 11, 190 ff., 194; RG. 80, 204 ff. Diese Rechtsprechung hat in der Literatur widerspruchslosen Beifall gefunden. Vgl. aber LG. I Berlin, Plutus 1905 S. 1467.

Für denjenigen, der nur unter dem Einfluß der Börsenstimmung steht, ohne den Prospekt gelesen zu haben, sind die Umstände, auf denen diese Stimmung beruht, nicht erkennbar. Es ist daher nicht ersichtlich, wie man die Vorschrift des § 46, III, 2 mit der herrschenden Auffassung von dem Wesen des Kausalzusammenhanges vereinbaren will.[159]) Da aber diese Auffassung vollkommen zutreffend ist, so ist eine Änderung des § 46, III, 2, der auch sonst zu Beanstandungen Anlaß gibt (vgl. unten § 13) de lege ferenda zu fordern.

So sehr über das eben dargestellte Wesen des Kausalzusammenhangs für die Bestimmungen der §§ 45 ff. Börsengesetz Klarheit herrscht, so wenig ist die Frage, ob der Kausalzusammenhang als klagbegründende Tatsache anzusehen und daher im Streitfall vom Kläger zu beweisen ist, oder ob dem Beklagten die Geltendmachung des mangelnden Zusammenhangs im Wege der Einwendung freisteht, geklärt. Nach allgemeinen Grundsätzen gehört der Kausalzusammenhang zwischen dem schädigenden Ereignis und dem Eintritt des Schadens zu den klagbegründenden Tatsachen. Daher hätte im Streitfall der Kläger zu beweisen, daß er unter dem Einfluß der allgemeinen Börsenstimmung erworben hat.[160]) Von diesen Grundsätzen ausgehend hat das Kammergericht in einem Urteil vom Jahre 1911[161]) ausgesprochen, daß es zur Begründung des Anspruches genüge, wenn der Kläger unter dem Einfluß der durch den Prospekt hervorgerufenen Stimmung zum Kauf geschritten sei und die Haftung sogar in einem Falle bejaht, wo der Prospekt, auf Grund dessen die Börsenzulassung später erfolgte, zur Zeit des Erwerbes der Papiere noch nicht erschienen war. Es handelte sich um einen Fall, in dem dasselbe Emissionshaus, das die alten Aktien des Unternehmens emittiert hatte, auch die Emission der jungen Aktien anläßlich einer Kapitalserhöhung übernommen hatte. Das Emissionshaus hatte die

[159]) So sagt z. B. Bäßler S. 76, daß es genüge, wenn der Erwerber den Einfluß der Stimmung auf seine Willensentschließung nachweist, während er auf S. 77 eine Verpflichtung zur Kenntnisnahme für „zweifellos" hält. Er bemerkt diesen Widerspruch nicht, der ähnlich bei allen damit befaßten Schriften und Entscheidungen festzustellen ist.

[160]) So Karger a. a. O. S. 52, ohne indes die Problematik der Frage zu erkennen.

[161]) KG. BankA. 11 S. 190 ff.

Aktionäre vor Erlaß des Prospekts zur Ausübung ihres Bezugsrechts aufgefordert. Das Kammergericht führt den Gedanken, daß der Erwerber unter dem Einfluß der durch den Prospekt hervorgerufenen allgemeinen Börsenstimmung gestanden haben muß, konsequent weiter, indem es darlegt, daß der Einfluß dieser Stimmung auch dann vorhanden war, wenn, wie in dem eben dargestellten Fall, dasselbe Emissionshaus, das die alten Aktien emittiert hat, durch Aufforderung zur Ausübung des Bezugsrechts auf den alten Prospekt stillschweigend Bezug nimmt. Es sei in einem solchen Falle für die Aktionäre mit Sicherheit zu erwarten gewesen, daß der neue Prospekt inhaltlich dem anläßlich der Börsenzulassung der alten erlassenen entsprechen werde, wie es auch tatsächlich der Fall gewesen sei.

Das Reichsgericht hat dieses Urteil aufgehoben mit der Begründung, daß man durch einen Prospekt, der noch nicht erlassen ist, nicht beeinflußt werden kann.[162]) So sehr dieses Argument logisch besticht, so wenig trifft es den Kern der Sache. Es wäre zweifellos dann völlig zutreffend, wenn der Kausalzusammenhang in dem Sinne verlangt wird, daß der Kläger den Prospekt gelesen hat und durch seine unrichtigen Angaben zum Erwerbe veranlaßt wurde. Wenn man aber annimmt, wie es auch das Reichsgericht tut, daß es genügt, wenn der Erwerb unter dem Einfluß der durch den Prospekt hervorgerufenen allgemeinen Börsenstimmung erfolgt ist, so kann man nicht sagen, daß diese Stimmung genau in dem Augenblick entsteht, in welchem der Prospekt erlassen wird. Jeder, der nur etwas mit den tatsächlichen Verhältnissen des Börsenverkehrs vertraut ist, wird zugeben, daß die Entstehung einer Stimmung nicht formal von einem bestimmten Augenblick an datiert werden kann. Gerade im Falle der Emission junger Aktien wird die durch den für die alten Aktien erlassenen Prospekt geschaffene Börsenstimmung auch noch bei der Emission der jungen nachwirken, bis etwa der für diese erlassene Prospekt seinerseits eine Börsenstimmung schafft.[163])

Dove[164]) hat das Urteil des Kammergerichts und des Reichsgerichts in einem interessanten Aufsatz behandelt. Er

[162]) RG. 80, 205; ähnlich Nußbaum § 46, III, d. Dem RG. zustimmend Bänder a. a. O. S. 121 ff.; Karger a. a. O. S. 52; Bäßler a. a. O. S. 76. Vgl. auch RG. BankA. 10, 123.

[163]) Vgl. dazu „Plutus" 1913 S. 67.

[164]) Zur Prospekthaftung, i. d. Festg. f. Rießer S. 1 ff.

kommt zu dem Ergebnis, daß weder Wortlaut noch Sinn des Gesetzes zu der Annahme zwingen, daß der Erwerb unter dem Einfluß der Börsenstimmung stattgefunden haben muß.[165]) Der Kausalzusammenhang sei vielmehr nur als gesetzgeberisches Motiv für die Aufstellung eines rein formal bedingten Ersatzanspruches anzusehen,[166]) und zwar sei diese formale Bedingung in dem Erlaß des Prospekts zu sehen. Von diesem Standpunkt aus entscheidet er den vom Kammergericht behandelten Fall dahin, daß eine Prospekthaftung nicht stattfinden könne, weil zur Zeit des Erwerbes ein Prospekt noch nicht erlassen, die von ihm verlangte formale Bedingung mithin nicht gegeben gewesen wäre.

Daß die Ansicht von Dove nicht zutreffend ist, zeigt m. E. ein von ihm selbst konstruierter und seinen Betrachtungen zugrundegelegter Fall. Dove nimmt den Fall an, daß jemand, von einer Reise in unbewohnte Gebiete zurückkehrend, den Auftrag zum Erwerb von Aktien des Unternehmens gibt, für das er auf dieser Reise wertvolle Rohstofflager entdeckt hat. Dove meint, daß auch hier, obwohl der Käufer weder Kenntnis vom Inhalt des Prospekts hatte noch unter dem Eindruck einer Börsenstimmung stand, der Ersatzanspruch gegeben sei. Daß dies nicht zutreffen kann, ergibt sich aus folgender Erwägung. Der Käufer hätte die Papiere auch dann gekauft, wenn er die Unrichtigkeit des Prospekts gekannt hätte, da für ihn nur maßgebend war, daß infolge der Erschließung neuer Rohstofflager das Unternehmen auf jeden Fall einen Aufschwung nehmen würde. Im Falle der Kenntnis würde sein Ersatzanspruch gemäß § 46, III, 1 entfallen. Was aber durch diese Vorschrift positivrechtlich angeordnet ist, muß als Ausfluß des allgemeinen Prinzips angesehen werden, daß der Gesetzgeber den Schadensersatzanspruch nur bei Vorliegen des Kausalzusammenhangs anerkannt wissen will.[167]) Denn wenn der Schadensersatzanspruch entfällt, weil der Erwerber die Unrichtigkeit des Prospekts kannte, so hat das eben den Grund, daß derjenige, welcher die Unrichtigkeit kennt, nicht unter dem Einfluß dieser Unrichtigkeit und der durch sie hervorgerufenen Börsenstimmung stehen kann; m. a. W. daß kein Kausal-

[165]) a. a. O. S. 13. Aehnlich Knobloch a. a. O. S. 87.

[166]) a. a. O. S. 15.

[167]) a. A. Dove a. a. O. S. 14. Vgl. aber schon RG. Holdheims MonSchr. 04, S. 254. Auch Bäßler a. a. O. S. 77.

zusammenhang zwischen der Unrichtigkeit und dem Schadenseintritt bestand. Daher muß auch in allen anderen Fällen, in denen eine Beeinflussung durch die Prospektstimmung nicht stattgefunden hat, der Schadensersatzanspruch verneint werden. Ist bewiesen – um auf den von Dove angezogenen Fall zurückzukommen – daß der Erwerber die Papiere lediglich deshalb gekauft hat, weil er für die AG. die Rohstofflager entdeckt hatte, ohne unter dem Einfluß einer Stimmung stehen zu können, so ist der Ersatzanspruch nicht gegeben.

Die Frage ist allerdings, wer das zu beweisen hat, und von der Beantwortung dieser Frage wird oft der Ausgang des Prozesses abhängen. Es ist anzunehmen, daß regelmäßig der Erwerber eines Wertpapiers unter dem Einfluß der Börsenstimmung zum Erwerb schreitet. Fälle, wie der von Dove gebildete, sind durchaus als die Ausnahme anzusehen. Daher spricht eine tatsächliche Vermutung gemäß der Regel des Lebens dafür, daß der Erwerb unter dem Einfluß der Stimmung erfolgt ist. Der Erwerber, der dies an und für sich als klagbegründende Tatsache beweisen müßte, braucht es nicht zu tun, weil eine tatsächliche Vermutung für ihn streitet. Diese hat die Wirkung, daß der Richter kraft freier Beweiswürdigung (§ 286 ZPO.) den ihm obliegenden Beweis als erbracht ansieht;[168]) der anderen Partei liegt es ob den Gegenbeweis zu führen, daß der Kläger nicht unter dem Einfluß der allgemeinen Börsenstimmung erworben hat. Dieser Gegenbeweis braucht aber nicht einen vollen Beweis des Gegenteils zu liefern; vielmehr genügt schon die Wahrscheinlichkeit, daß im konkreten Fall sich die Ereignisse nicht gemäß der Lebenserfahrung abgespielt haben,[169]) daß also im konkreten Fall der Kläger nicht unter dem Einfluß der allgemeinen Börsenstimmung gestanden hat. Nicht aber braucht dargelegt zu werden, daß es unmöglich war, daß der Kläger unter dem Einfluß dieser Stimmung zur Zeit des Erwerbes der Papiere stand.

---

[168]) Stein-Jonas § 282, IV, 7a; Rosenberg, Lehrb. d. dtsch. Zivilprozeßrechts, 2. Aufl., S. 370 f.; Goldschmidt, ZivilprozeßR., S. 95; RG. 76, 317; 86, 321 und 379; 95, 104; JW. 1922, 485; SeuffA. 74, Nr. 210, 368.

[169]) Stein-Jonas a. a. O.; Goldschmidt a. a. O.; RG. 68, 15; 69, 432; SeuffA. 71, 411.

Das Vorliegen des natürlichen Kausalzusammenhanges genügt aber nicht, sondern — insoweit ist Dove[170]) zuzustimmen, — der Erlaß des Prospektes ist als formale Bedingung der Entstehung des Schadensersatzanspruches anzusehen. Mag auch der Geschädigte bei Erwerb des Papiers unter dem Einfluß der allgemeinen Börsenstimmung gestanden haben, so hat er einen Schadensersatzanspruch doch nur, wenn der Erwerb nach Erlaß des Prospekts stattgefunden hat.[171]) Diese Auffassung unterscheidet sich von der des RG. dadurch, daß der Erwerb nicht deshalb nach Erlaß des Prospekts stattgefunden haben muß, weil bei früherem Erwerb kein Kausalzusammenhang bestanden haben kann, sondern deshalb, weil das Vorhandensein des natürlichen Kausalzusammenhanges, der auch bei Erwerb vor Prospekterlaß gegeben sein kann, nicht genügt, vielmehr das Gesetz einen Schadensersatzanspruch nur dann geben will, wenn die formale Bedingung des vorherigen Prospekterlasses erfüllt ist. Das Kammergericht mag recht haben, wenn es die Bestimmung des Börsengesetzes, die diese formale Bedingung aufstellt und damit die Berücksichtigung des natürlichen Kausalzusammenhangs einschränkt, als singulär bezeichnet. Es ist aber nicht zulässig, wie es das Kammergericht[172]) tut, sich über diese singuläre Bestimmung hinwegzusetzen, mit der das Gesetz eine Einschränkung des Schadensersatzanspruchs statuieren und so einen Ausgleich zwischen den widerstreitenden Interessen schaffen wollte.

---

[170]) a. a. O. S. 15.

[171]) Konsequenterweise wird man dies auch dann vertreten müssen, wenn bei der Einführung der jungen Aktien auf den alten Prospekt verwiesen wurde, was nach § 11 Zulassungsbekanntmachung zulässig ist. Auch hier wird der Erlaß dieses Prospekts, der selbst inhaltlich nichts bringt, als formale Bedingung des Ersatzanspruchs aufzufassen sein. Bänder a. a. O. S. 124 meint, daß es genügt, wenn der Prospekt nach der Zeichnung, aber vor der Zuteilung erlassen wird; denn dann hätte der Zeichner auf Grund des Prospekterlasses die Zeichnung rückgängig machen können. Es ist aber etwas anderes, ob ich durch den Prospekt veranlaßt werde, zu zeichnen oder nur, eine aus anderen Gründen erfolgte Zeichnung nicht rückgängig mache. Außerdem ist ein Widerruf wegen der bindenden Kraft der in der Zeichnung liegenden Offerte im allgemeinen nicht möglich.

[172]) BankA. 11 (1911/12) S. 194.

§ 12.

g) Fortsetzung.

Insbesondere: Verschulden.

Wenn der emittierenden Bank nur die Außerachtlassung der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns (§ 347 HGB.) zur Last fällt, so genügt das nicht, um ihre Ersatzpflicht zu begründen. Diese tritt vielmehr nur dann ein, wenn sie die Unrichtigkeit gekannt hat oder ohne grobe Fahrlässigkeit hätte kennen müssen. Ist der Prospekt nicht unrichtig, sondern unvollständig, so haftet die Bank nur dann, wenn dieses Verschweigen auf Böslichkeit beruht oder dem böslichen Unterlassen einer ausreichenden Prüfung. (§ 45, I Börsengesetz).[173])

Die bei weitem am häufigsten vorkommende Verschuldensform wird die der groben Fahrlässigkeit sein. Die Bedeutung der börsengesetzlichen Regelung besteht gerade darin, daß sie eine Haftung auch dann vorsieht, wenn sich Vorsatz nicht nachweisen läßt.[174]) Ob grobe Fahrlässigkeit vorliegt, bestimmt sich nach allgemeinen bürgerlich-rechtlichen Grundsätzen. Der Begriff der groben Fahrlässigkeit ist im Bürgerlichen Gesetzbuch nicht definiert; er wird erfüllt, wenn eine besonders schwere Außerachtlassung der im Verkehr erforderlichen Sorgfalt vorliegt. Im Brennpunkt der Erörterungen über grobe Fahrlässigkeit im § 45 BörsGes. stand stets die Frage, ob eine grobe Fahrlässigkeit darin zu sehen sei, daß das Emissionshaus eine Nachprüfung der von dem kapitalbedürftigen Unternehmen zwecks Veröffentlichung im Prospekt gemachten Angaben unterlassen hat. Das RG. hat in einem älteren Erkenntnis[175]) ausgesprochen, daß eine grobe Fahrlässigkeit dann vorliegt, wenn die Bank keine anderen Unterlagen für die Richtigkeit der Prospektangaben hat, als die Mitteilung des kapitalbedürftigen Unternehmens selbst. Später hat das Reichsgericht ausgesprochen, daß eine allgemeine Prüfungspflicht nicht verlangt werden könne, sondern daß es auf die Umstände des einzelnen Falles, insbesondere auf die Prüfungsmöglichkeit an-

---

[173]) Ueber die Entstehungsgeschichte der Verschuldensregelung Bäßler a. a. O. S. 63 ff.

[174]) Bäßler a. a. O. S. 65; Schiller a. a. O. S. 49; Karger a. a. O. S. 5.

[175]) RG. 46, 86.

komme.[176]) Mit dieser Ansicht stellt es sich im großen und ganzen auf den Boden der Anschauungen, die Justizrat Springer, der langjährige Justitiar des Hauses Bleichröder, in seinem dem Landgericht I erstatteten Gutachten[177]) als die der beteiligten Kreise dargestellt hatte. Er führte darin aus, daß eine Prüfung an der Hand der Geschäftsbücher, namentlich eine Revision der in den Prospekt abzudruckenden Bilanz in Bezug auf ihre Richtigkeit die Ausnahme bilde und nicht ohne besondere Veranlassung vorgenommen zu werden pflege. Kein Unternehmen, das auf seinen Ruf hält, wird es dulden, daß die Bank in ihr gesamtes Geschäftsgebaren Einblick erhält. Immerhin sind Umstände denkbar, unter denen sich die Bank zu einer Prüfung entschließen muß. Dies ist z. B. der Fall, wenn es sich um ein nicht sehr bedeutendes Unternehmen handelt, mit dem das Emissionshaus vorher noch nicht in geschäftlichen Beziehungen gestanden hat, oder wenn sich auffällige Posten in der Bilanz zeigen. Stets besteht eine Prüfungspflicht dann, wenn der Aussteller selbst die Emissionsbank zur Prüfung aufgefordert hat,[178]) aber auch sonst immer dann, wenn der Bank Zweifel in Bezug auf irgendwelche Prospektangaben gekommen sind. Daß der Aufsichtsrat des Unternehmens, der, wie die Bank weiß, aus vertrauenswürdigen Persönlichkeiten besteht, die Bilanz in Ordnung gefunden hat, kann die Bank nicht entlasten.[179]) Allerdings wird man eine Prüfungspflicht nicht immer dann bejahen können, wenn die Bank die Möglichkeit hat, das Unternehmen z. B. durch Kündigung des Kredits dazu zu zwingen.[180]) Denn es ist ihr nicht zuzumuten, von einem derart rigorosen Mittel, das sich im dadurch bedingten Konkursfall letzten Endes gegen sie selbst

---

[176]) KG. BankA. 11 (1911/12) S. 193; RG. 80, 199, vorher schon RG. BankA. 10 (1910/11) S. 183; LZ. 1911 Sp. 155; Ritter DJZ. 1912 S. 540; Bernstein §§ 45—47 Anm. B. IV.

[177]) Abdr. in BankA. 11 (1911/12) S. 283 ff. insbes. S. 288.

[178]) Daß in dem Fall RG. 80, 196 ff. die Bank eine Prüfung trotz des Angebots des Unternehmens nicht vornahm, scheint die Behauptung Lansburghs, Bank 1912, S. 639 ff. zu bestätigen, daß die Banken jede Prüfung vermeiden, um nicht auf Unrichtigkeiten zu stoßen und auf diese Weise genötigt zu sein, die Emission zu unterlassen, die ihnen die Möglichkeit bietet, den gewährten Kredit abzulösen, a. a. O. S. 643 f.

[179]) a. M. anscheinend LG. I Berlin, „Plutus" 1905 S. 467. Dagegen KG. BankA. 11, 196; RG. 80, 196 ff.

[180]) So Karger a. a. O. S. 50.

wendet, ohne Not Gebrauch zu machen. Schließlich ist noch zu bemerken, daß die Prüfung nicht allzu große Mühe und Arbeit erfordern darf.[181]) Allgemeine Handelsbräuche bestehen nach einem Gutachten vom Jahre 1907[182]) nicht.

2) Der Begriff der Böslichkeit kommt aus dem Allgemeinen Deutschen Handelsgesetzbuch und findet sich heute noch im Aktienrecht.[183]) Böslichkeit ist nach der Definition des Reichsoberhandelsgerichts[184]) „der frevelhafte Mutwillen, der zwar die Beschädigung nicht beabsichtigt, jedoch auch nicht ohne Bewußtsein der damit verbundenen Gefahr handelt". Mit Recht wird von der herrschenden Meinung angenommen, daß dieser Begriff mit dem des dolus eventualis zusammenfällt.[185]) Bösliches Verschweigen liegt dann vor, wenn der Beklagte die Mitteilung von Tatsachen verschwiegen hat, ohne von deren Unerheblichkeit überzeugt zu sein;[186]) bösliches Unterlassen dann, wenn er die Prüfung unterlassen hat, obwohl er nicht überzeugt ist, daß die Angaben des Prospektes zutreffen.

Hier ist darauf hinzuweisen, daß es stets als bösliches Unterlassen anzusehen ist, wenn erhebliche Tatsachen deshalb nicht in den Prospekt aufgenommen werden, weil die verantwortlich zeichnenden Personen des Unternehmens und der Bank den Prospekt überhaupt nicht gelesen haben. Aus den im Katzenellenbogen-Prozeß gemachten Aussagen[187]) geht hervor, daß die Generaldirektoren sowohl des Unternehmens, dessen Papiere emittiert werden sollten, als auch der Emissionsbank den Prospekt für eine Formalität gehalten und seine Besorgung völlig den dafür bestellten Angestellten überlassen haben. Die das Emissionskonsortium

---

[181]) CV.-Komm. § 45 Anm. 4.

[182]) Dove-Meyerstein, Gutachten, 1907, Nr. 489, S. 121.

[183]) §§ 202, 203, 267, 269 HGB. Auch § 1567 BGB.

[184]) Vgl. ROHG. 8, 428; 10, 218; 17, 301; 23, 137; auch RG. 1, 22 und 38; 7, 125; 23, 137.

[185]) Vgl. z. B. Nußbaum § 46, III, c.

[186]) Karger a. a. O. S. 51; Muth a. a. O. S. 50.

[187]) Vgl. Frankf. Ztg., 2. Morgenbl. v. 11. 2. 32; Voss. Ztg., Abendausg. v. 5. 2. 32 u. Abendausg. v. 10. 2. 32; Berl. Tagebl., Abendausg. v. 5. 2. 32, Abendausg. v. 10. 2. 32 u. insbes. Abendausg. v. 29. 2. 32.

führende Bank beauftragte einen ihrer Angestellten mit der Ausarbeitung des Prospekts. Dieser benutzte das Archiv und die früheren Prospekte als Unterlagen und sandte einen Fragebogen an das kapitalbedürftige Unternehmen. Der Fragebogen wurde von der Buchhaltung und dem Sekretariat ausgefüllt und an die Bank zurückgesandt, ohne daß er von einem der Generaldirektoren bearbeitet wurde. Die Bank hielt dann durch ihren Angestellten zu einzelnen Punkten noch einmal Rückfrage bei der Gesellschaft, die aber auch hauptsächlich bei der Buchhaltung stattfand und nur zu ganz kurzen Gesprächen mit den wirklich leitenden Persönlichkeiten führte. Der auf Grund dieser rein büromäßigen Arbeit hergestellte Prospekt wurde dann von den Generaldirektoren sowohl des Unternehmens als auch der Bank ohne jede Prüfung unterzeichnet. Er war unvollständig, da naturgemäß die Angestellten nicht die sachgemäßen Fragen stellen konnten, weil sie keinen genügenden Einblick in die Geschäfte hatten und besonders die großen noch schwebenden Geschäfte, die zum Teil noch nicht durch die Bücher gegangen waren, sich ihrer Kenntnis entzogen,[188]) und diese Unvollständigkeit beruhte darauf, daß die verantwortlichen Personen eine Prüfung unterlassen hatten, obwohl sie nicht überzeugt waren, daß die Angaben des Prospekts zutrafen.

Ebenso ist es als bösliches Unterlassen einer ausreichenden Prüfung anzusehen, wenn die dem Emissionskonsortium angehörenden Banken sich völlig auf die das Konsortium führende Bank verlassen und eine eigene Prüfung nicht vornehmen.[189])

Bemerkenswert ist, daß die §§ 45 ff. BörsGes. wesentlich höhere Anforderungen an das Verschulden stellen als die allgemeinen zivilrechtlichen Behelfe, die der Erwerber von Wertpapieren auf Grund unrichtiger Prospektangaben haben kann.[190]) Der erste Erwerber des Papiers wird daher diese regelmäßig vorziehen, während der spätere Erwerber, dem die allgemeinen zivilrechtlichen Ansprüche nicht zustehen, auf die Geltendmachung der Ansprüche aus den §§ 45 ff. BörsGes. angewiesen ist.

[188]) Berl. Tagebl., Morgenausg. v. 6. 2. 32.

[189]) Vgl. Berl. Tagebl., Abendausg. v. 8. 2. 32; Voss. Ztg., Abendausg. v. 8. 2. 32.

[190]) Vgl. oben S. 9 ff.

§ 13.

h) Fortsetzung.

Insbesondere: Eigenes Verschulden des Geschädigten, §§ 46 Abs. 3 BörsGes. und 254 BGB.

Nach dem allgemeinen Grundsatz des § 254 BGB. würde sich der Ersatzanspruch entsprechend mindern, wenn der Geschädigte die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit des Prospekts kannte oder ihm diese infolge Fahrlässigkeit unbekannt blieb. Diese allgemeinen Grundsätze erfahren eine Modifikation durch § 46 Abs. 3 BörsGes. Danach ist der Ersatzanspruch ausgeschlossen,[191]) wenn der Erwerber die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit bei dem Erwerbe kannte. Bei der Haftung für Unrichtigkeit gilt dies auch, wenn er sie bei Anwendung der Sorgfalt, die er in eigenen Angelegenheiten anwendet, kennen mußte, es sei denn, daß die Unrichtigkeit auf bösliches Verhalten des Emittenten zurückzuführen ist. Die Verwendung des Begriffes der diligentia quam suis in diesem Zusammenhang kann nicht gebilligt werden. Diese Verschuldensform hat im römischen Recht stets Verwendung gefunden in Verhältnissen, die eine besonders enge persönliche Verbundenheit der Parteien mit sich brachten. Dies ist auch im bürgerlichen Recht beibehalten worden.[192]) In den Fällen, die das BörsGes. im Auge hat, besteht indessen eine solche enge Verbundenheit der Parteien niemals.

Im übrigen sagt die Stelle nicht das, was der Gesetzgeber mit ihr zum Ausdruck bringen wollte. Denn einmal ist auch die Zeichnung eines Wertpapieres nichts anderes als eine eigene Angelegenheit.[193]) Dann aber wollte der Gesetzgeber zum Ausdruck bringen, daß für die Frage, ob dem Beschädigten die Kenntnis der Unrichtigkeit zuzumuten sei, ein individueller Maßstab angelegt werden müsse.[194]) Dies ist indessen in der Formulierung des Gesetzes zu keinem Ausdruck gelangt.[195]) Auch der Bankier kann unsorgfältig

[191]) Vgl. Nußbaum § 46, III, d.

[192]) Vgl. §§ 708, 1359; 1664, 1686, 2131, aber auch § 690.

[193]) Feisenberger a. a. O. § 46 Anm. 7.

[194]) RTK.-Bericht I. zu § 42 a. E.

[195]) So auch Nußbaum § 46, III, b; Bäßler S. 88; Schiller S. 51; Karger S. 55; a. M. Blesch S. 52, der die Fassung der Stelle ganz korrekt findet.

sein, während der mit Börsenangelegenheiten wenig vertraute Privatmann sehr oft in eigenen Angelegenheiten äußerst sorgfältig ist. Das vom Gesetzgeber gewollte Ergebnis könnte dadurch erreicht werden, daß man eine Formulierung wählt, in der es darauf abgestellt wird, ob der Erwerber nach seinen individuellen Kenntnissen und Fähigkeiten die Unrichtigkeit hätte erkennen müssen.[196])

Aber auch eine solche Formulierung ist m. E. nicht empfehlenswert. Der § 46, III ist die Bestimmung, die de lege ferenda zu den größten Bedenken Anlaß gibt. Es wird der Bank selten gelingen, den Beweis der Kenntnis des Klägers zu führen. Nur wenn der Kläger so unvorsichtig war, über seine Kenntnis mit anderen Personen zu sprechen, wird ein Zeugenbeweis möglich sein. Der Beweis durch Eideszuschiebung wird oft mißlingen, wenn der Kläger überzeugt ist, daß eine andere Person von seiner Kenntnis der Unrichtigkeit nichts wissen kann. Noch bedenklicher ist es, auf die individuellen Fähigkeiten des Klägers Rücksicht zu nehmen. Das Reichsgericht[197]) hat einmal ausgesprochen, daß bei der Prüfung der Unrichtigkeit hinsichtlich mehrdeutiger Angaben im Prospekt der Richter davon ausgehen müsse, daß gewisse Angaben, insbesondere über die Bilanz, die Kenntnis kaufmännischer Gepflogenheiten und Verkehrsanschauungen erfordern, die der Erlasser voraussetzen darf. Dasselbe muß m. E. auch für die Frage gelten, ob dem Erwerber konkurrierendes Verschulden zur Last fällt. Auch hier ist die Kenntnis kaufmännischer Gepflogenheiten und Verkehrsanschauungen vom Erwerber zu verlangen. Die herrschende Anschauung nimmt bei der Feststellung, ob Fahrlässigkeit vorliegt, auf die individuellen Kenntnisse und Fähigkeiten keine Rücksicht. Daher ist hier zweckmäßig der allgemeine Verschuldensbegriff anzuwenden; die Sondervorschrift des § 46, III, 2[198]) ist m. E. zu beseitigen, sodaß die allgemeine Vorschrift des § 254 BGB. auch für die Ansprüche aus den §§ 45 ff. BörsGes. in Wirksamkeit tritt.

---

[196]) Die Rücksichtnahme auf individuelle Fähigkeiten liegt nach der Meinung von Enneccerus Lehrb. § 197, I, 3a schon in der richtigen Auffassung des Begriffes der Fahrlässigkeit; anders die h. M.

[197]) RG. BankA. 15 (1915/16) S. 289. Vgl. dazu auch Knobloch a. a. O. S. 83.

[198]) Ueber die Unvereinbarkeit dieser Vorschrift mit der herrschenden Auffassung vom Wesen des Kausalzusammenhanges vgl. oben S. 45 f.

Danach kommt es nur darauf an, ob dem Erwerber Fahrlässigkeit zur Last fällt, weil er die Unrichtigkeit nicht erkannt hat. Auch hat die Anwendung des § 254 BGB. die Folge, daß bei Vorhandensein eines konkurrierenden Verschuldens der Ersatzanspruch nicht entfällt, sondern der Schaden verteilt wird. Dadurch wird der Zustand beseitigt, daß der Beklagte dem Kläger, weil dieser nicht die erforderlichen Kenntnisse besitzt, nicht entgegenhalten kann, das ein mit solchen Geschäften Vertrauter die Unrichtigkeit erkannt hätte. Bei der Beurteilung der Frage, ob jemand die Unrichtigkeit des Prospektes erkennen konnte, ist daher nicht, wie es der Gesetzgeber zum Ausdruck bringen wollte, aber nur unvollkommen zum Ausdruck gebracht hat, auf die individuellen Kenntnisse und Fähigkeiten des anderen Teils Rücksicht zu nehmen, sondern es ist zu fragen, ob eine Person mit einem durchschnittlichen Maß von kaufmännischen Kenntnissen die Unrichtigkeit der mitgeteilten Tatsachen oder die Zweifelhaftigkeit der auf diesen beruhenden allgemeinen Börsenstimmung erkennen mußte. Dies wird m. E. durch eine richtige Anwendung des § 254 BGB. in diesem Zusammenhang erreicht.

Infolge der Bestimmung des § 46, III hat de lege lata der § 254 nur in beschränkten Maße Bedeutung. Der gewöhnliche Fall ist der, daß der Geschädigte nicht rechtzeitig den Eintritt des auf Grund irreführender Prospektangaben entstandenen Schadens mitgeteilt und so eine Beschänkung seines Umfangs herbeigeführt hat,[199]) Nicht aber kann sich die Bank auf § 254 berufen, wenn der Geschädigte es unterlassen hat, das Papier sofort zu veräußern; denn damit hätte er sich der Grundlage seines Ersatzanspruches beraubt.[200])

Die Kenntnis, bezw. das Kennenmüssen muß in dem Zeitpunkt vorliegen, in dem für den Kläger das Geschäft bindend war,[201]) nicht aber wie Kahn[202]) behauptet, im Augenblick des Eigentumserwerbs. Das Kennen bezw. Kennenmüssen eines Vertreters muß sich der Kläger nach § 166 BGB. entgegenhalten lassen.

---

[199]) Nußbaum § 46, V, b; Bäßler a. a. O. S. 88 f.; RG. 46, 89; 80, 203; KG .BankA. 11 (1911/12) S. 194 f.

[200]) RG. a. a. O. Nußbaum a. a. O.

[201]) So mit Recht Bäßler a. a. O. S. 86; Karger a. a. O. S. 54; Meyer § 46 Anm. 8; Bernstein §§ 45—47 Anm. C. II. 1.

[202]) § 46 Anm. 4.

§ 14.

i) Umfang des Schadensersatzes und Übernahmerecht des Ersatzpflichtigen.

I) Der Umfang des Schadensersatzes bestimmt sich nach § 249 BGB.[203]) Danach hat der Beklagte den Zustand wiederherzustellen, der bestehen würde, wenn das zum Schadensersatz verpflichtende Ereignis nicht eingetreten wäre. Um zu einer richtigen Erkenntnis des Umfangs des Schadensersatzanspruchs zu kommen, ist es zunächst nötig, eindeutig festzustellen, was das zum Schadensersatz verpflichtende Ereignis ist. Das Gesetz sagt: Die von den Angaben abweichende Sachlage. Offensichtlich ist diese Fassung mißverständlich.

§ 45 I BörsGes. bestimmt, daß für den Schaden gehaftet wird, der dem Papierbesitzer aus der von den Angaben abweichenden Sachlage erwächst. Dieser Wortlaut könnte den Eindruck erwecken, als ob die im § 45 statuierte Haftung eine Art Garantiehaftung wäre. Diese würde darin bestehen, daß das Emissionshaus dem Erwerber für die Wahrheit der Prospektangaben garantiert. Praktisch würde sich diese Ansicht darin auswirken, daß der Verpflichtete den Berechtigten so zu stellen hat, als ob die Prospektangaben richtig gewesen wären; er würde dann den Unterschied zwischen dem Wert, den das Papier bei Richtigkeit der Prospektangaben jetzt haben würde und dem tatsächlichen Wert zu ersetzen haben.[204]) Eine solche Auslegung wüde nicht zutreffen.[205]) Wie unten noch näher darzulegen sein wird, ist die Prospekthaftung als eine mit Rücksicht auf die Erfordernisse des Emissionsgeschäfts eigentümlich gestaltete Haftung für culpa in contrahendo aufzufassen.[206]) Wie sich aus der Begründung des Börsengesetzes ergibt, sollte das Vertrauen des Publikums in die Richtigkeit der Prospektangaben geschützt werden, weil dieses Vertrauen die Grundlage des Erwerbes bildet. Im Prospekt macht das Emissionshaus dem Publikum die Mitteilungen, welche zur Beurteilung des inneren Wertes erfor-

---

[203]) Vgl. RG. 46, 87.

[204]) Daß dieser in den meisten Fällen außerordentlich schwer zu ermitteln ist, liegt auf der Hand. Vgl. Heim a. a. O. S. 85.

[205]) Gegen Garantiehaftung, aber ohne Begründung, Karger a. a. O. S. 51; Bänder a. a. O. S. 116; Bernstein a. a. O. B. V.

[206]) Alles Nähere vgl. unten S. 69 ff.

derlich sind; in dem Prospekt wendet es sich an alle diejenigen, die jetzt oder später ein Papier zu erwerben beabsichtigen. Sind die Mitteilungen, die das Emissionshaus in dem Prospekt macht, unvollständig oder unrichtig, so ist bei Zutreffen bestimmter Voraussetzungen die Prospekthaftung gemäß § 45 BörsGes. begründet. Diese ist also ihrer Natur nach eine Haftung wegen des Verschweigens oder der unrichtigen Angabe von Umständen, die für den Willensentschluß des Erwerbers von wesentlicher Bedeutung sind, also mit der Haftung wegen culpa in contrahendo verwandt.[207]) Dem Rechtscharakter der Prospekthaftung als einer Haftung für culpa in contrahendo entspricht es, daß sie nicht schlechthin auf Grund der Tatsache, daß unrichtige oder unvollständige Mitteilungen gemacht sind, eintritt, sondern nur, wenn diese auf Verschulden beruhen, und zwar hat § 45 BörsGes. eine besondere Verschuldensregelung geschaffen. Die Schadensersatzpflicht knüpft sich nicht an die Tatsache, daß Mitteilungen gemacht werden und daß diese Mitteilungen falsch sind, sondern gehaftet wird nur, wenn die Verpflichteten die Unrichtigkeit gekannt haben oder ohne grobes Verschulden hätten kennen müssen.[208]) Tritt aber die Haftung nur bei Verschulden ein, so kann sie keine Garantiehaftung sein; das Wesen der Garantiepflicht besteht darin, daß sie schlechthin bei Verwirklichung der Umstände, an die sie geknüpft ist, verpflichtet, ohne daß es darauf ankommt, ob den Verpflichteten ein Verschulden trifft.[209]) Aus der Erkenntnis der Haftung als einer Verschuldenshaftung ergibt sich deutlich, was als das zum Schadensersatz verpflichtende Ereignis aufzufassen ist. Es ist nicht — wie es das Gesetz formuliert — die „von den Angaben abweichende Sachlage", sondern das zum Schadensersatz verpflichtende Ereignis ist, daß in schuldhafter Weise unrichtige bezw. unvollständige Angaben gemacht wurden.

---

[207]) Ueber die Abwandlungen, denen der Gedanke der Haftung für culpa in contrahendo bei seiner Anwendung für die Dogmatik der Prospekthaftung mit Rücksicht auf die besondere Natur des Emissionsgeschäfts unterliegt, vgl. unten S. 70 ff.

[208]) Trotzdem faßt Weismann, Die privatrechtliche Haftung des Emissionshauses, Heidelb. Diss. 1914 S. 31 die Prospekthaftung als Kausalhaftung auf.

[209]) Vgl. Oertmann, Schuldverh. 5. Aufl. II, § 459, 6; Steinberg, Die Haftung f. culpa in contrahendo S. 16; vgl. ferner Krückmann, ArchZivPr. 101, 197, aber auch Siber vor § 275, I 5 b α.

Wegen dieser unzutreffenden Angaben haftet der Emittent jedem Erwerber so, wie der Vertragskontrahent seinem Partner haftet. Das zum Schadensersatz verpflichtende Ereignis ist also die verschuldete Unrichtigkeit der Angaben, die Divergenz zwischen dem wirklichen und dem behaupteten Sachverhalt.[210]) Der Schadensersatzberechtigte ist so zu stellen, als ob er beim Erwerb nicht unter dem Eindruck der unzutreffenden Prospektangaben gestanden hätte; der Zustand, der bei Kenntnis der wahren Sachlage bestanden hätte, ist wieder herzustellen.[211])

Für diese Auslegung, die sich aus der Untersuchung des Wesens der Prospekthaftung ergibt, spricht auch noch eine positive Vorschrift des Gesetzes. § 46 II BörsGes. auf den am geeigneten Ort noch näher einzugehen sein wird, bestimmt, daß der Ersatzpflichtige der Ersatzpflicht dadurch genügen kann, daß er das Wertpapier zum Erwerbspreis oder Einführungskurs übernimmt. Aus dieser Vorschrift ergibt sich wieder die (dem Gesetzgeber unbewußte)[212]) Orientierung an dem Gedanken der Haftung für culpa in contrahendo. Die Vorschrift des § 46 II BörsGes. würde mit dem Aufbau des Schadensbegriffes unvereinbar sein, wenn das Gesetz von einem Umfang des Schadensersatzes ausgegangen wäre, wie er sich auf Grund der Prospekthaftung als einer Garantiehaftung ergeben würde. Denn die sorgfältige und schwierige Berechnung des Kurses oder der Dividende, die erreicht worden wäre, wenn die Prospektangaben zutreffend gewesen wären, würde hier vergebliche Mühe bedeuten, da der Ersatzpflichtige den stets niedrigeren Erwerbspreis oder Einführungskurs gegen Übergabe des Papiers ersetzen würde. Die Vorschrift des § 46 II würde also bei dieser Auffassung vom Umfang des Schadensersatzes die Bedeutung haben, daß der effektive Schaden niemals zum Ersatz gelangt.

Ganz anders ist die Bedeutung des § 46 II von dem hier vertretenen Standpunkt aus zu würdigen.

---

[210]) RG. 46, 86; auch Bäßler a. a. O. S. 79; Bernstein §§ 45—47 Anm. B. V. 1 u. 2; Karger a. a. O. S. 51 f. u. 53; Knobloch a. a.O. S. 97; Filbry a. a. O. S. 52. Im Ergebnis auch Bänder S. 127 f.; allerdings nach sehr widerspruchsvollen Darlegungen, S. 116 ff.

[211]) Knobloch a. a. O.; Filbry a. a. O.; Bernstein a. a. O.

[212]) In den Mat. ist der Gesichtspunkt der Haftung für culpa in contrahendo nicht erwähnt.

Für die Schadensberechnung bei der Prospekthaftung ist hier bereits ausgeführt worden, daß das zum Schadensersatz verpflichtende Ereignis in der schuldhaften Verletzung der Wahrheitspflicht zu sehen ist, darin, daß in schuldhafter Weise unzutreffende Prospektangaben gemacht worden sind. Der Schaden wird also regelmäßig ein Vertrauensschaden sein.[213]) Gemäß § 249 BGB. ist der Zustand wiederherzustellen, der bei Kenntnis der wahren Sachlage bestanden hatte. Dies führt zu dem Ergebnis, daß, wie bei Haftung wegen Verschuldens beim Vertragsschluß,[214]) regelmäßig das Vertrauensinteresse und nur in Ausnahmefällen das Erfüllungsinteresse zu ersetzen ist. Der Regelfall ist der, daß der Erwerber das Papier bei Kenntnis der Prospektunrichtigkeiten nicht erworben hätte; dann hat das Emissionshaus dieses gegen Zahlung des Erwerbspreises abzunehmen,[215]) ihm also das negative Interesse zu ersetzen.[216])

§ 46 II hat nun Bedeutung für den Fall, daß nach den allgemeinen Grundsätzen der Schadensberechnung wegen Verschuldens beim Vertragsschluß ein weitergehender Schaden als in dem eben dargelegten Normalfall ersetzt verlangt werden könnte. Dies ist z. B. in der Weise denkbar, daß der Ersatzberechtigte das Papier zwar auch dann erworben hätte, wenn ihm die Prospektunrichtigkeiten bekannt gewesen wären, aber nur zu günstigeren Bedingungen, z. B. zu einem niedrigeren Preise. In diesem Fall wäre die Differenz zu ersetzen; es würde dann das Erfüllungsinteresse ersetzt werden.[217]) Oder der Kläger legt dar, daß er das Papier nicht erworben und das Geld auf eine Weise angelegt hätte, die einen bestimmten Gewinn abgeworfen haben würde.[218]) Dann kann er außer der Abnahme des Papiers zum Er-

---

[213]) Vgl. Planck-Siber I, 4, d vor § 275 BGB.: Bei Verletzung der Wahrheitspflicht entstehe stets nur ein Vertrauensschaden.

[214]) Vgl. Schmidt-Rimpler a. a. O. S. 735 f.; Planck-Siber a. a. O. Letzterer will anscheinend s t e t s nur Ersatz des negativen Interesses annehmen. Der Streitfrage kann hier nicht weiter nachgegangen werden. Vgl. noch Wilhelm Steinberg a. a. O. S. 114 ff.; Stoll LZ. 1923 Sp. 544; JW. 1927, 1081 und 2119; RG. JW. 1928, 1285.

[215]) RG. 46, 86; Nußbaum § 46, V, a; RG. BankA. 11 (1911/12) S. 175; Knobloch a. a. O. S. 98.

[216]) Schmidt-Rimpler a. a. O. S. 735 f.

[217]) Schmidt-Rimpler a. a. O. S. 735 f.; Planck-Siber I, 4 d vor § 275.

[218]) Vgl. Knobloch a. a. O. S. 87 f.

werbspreis auch diesen Gewinn unter den Voraussetzungen des § 252 HGB. verlangen. Für diese Fälle hat § 46 II BGB. die Bedeutung, daß er dem Schadensersatzpflichtigen die Möglichkeit gibt, das Papier zum Erwerbspreis oder Einführungskurs zu übernehmen und auf diese Weise seine Schadensersatzpflicht stets auf die Leistung des negativen Interesses[219]) und zwar nur des damnum emergens, nicht aber des lucrum cessans zu begrenzen. Während also für die culpa in contrahendo die Lehre vertreten wird, daß im Regelfall der Schadensersatzpflichtige nur das negative Interesse zu ersetzen hat und nur ausnahmsweise das Erfüllungsinteresse, hat § 46 II BörsGes. für den dem Rechtsgedanken der Haftung für culpa in contrahendo verwandten Fall der Prospekthaftung[220]) die Bedeutung, daß er dem Ersatzpflichtigen die Möglichkeit gibt, seine Haftung stets auf das negative Interesse unter Begrenzung auf das damnum emergens zu beschränken.

Vielfach wird behauptet, daß der Kurs die hauptsächliche Grundlage für die Schadensberechnung bilde.[221]) Dies ist konsequent, wenn man die Haftung aus dem Prospekt

---

[219]) Daß der Verpflichtete statt der Leistung des individuellen Erwerbspreises des Schadensersatzberechtigten die Leistung des Einführungskurses wählen kann, spricht nicht dagegen, daß es sich bei Ausübung des Rechts gemäß § 46, II BörsGes. durch den Schadensersatzpflichtigen um einen Ersatz des negativen Interesses handelt. Dies entspricht vielmehr dem Gedanken, daß man bei der Betrachtung der Prospekthaftung als eines der Haftung für culpa in contrahendo verwandten Falles auf die besonderen Eigentümlichkeiten des Emissionsgeschäfts und der Börseneinführung Rücksicht nehmen muß. Während einerseits von einer Fernwirkung der Prospekterklärung ausgegangen wird, wegen deren Unwahrheit das Emissionshaus auch solchen Erwerbern haftet, mit denen es nicht in Berührung gekommen ist, ist ihm andererseits durch § 46, II BörsGes. die Möglichkeit gegeben, bei der Leistung des Ersatzes gegen Rücknahme des Papiers nicht den individuellen Erwerbspreis des Schadensersatzberechtigten zu prästieren, sondern den Preis, zu dem die Einführung an der Börse erfolgt ist; also den Preis, zu dem der Börsenverkehr, den es mit der Prospekterklärung entscheidend und dauernd beeinflußt hat, das Papier aufgenommen hat. (Vgl. dazu unten S. 72.)

[220]) Vgl. unten S. 69 ff.

[221]) Heim a. a. O. S. 75; Dove, Festg. f. Rießer S. 12; Nußbaum § 46, V, a; Blesch a. a. O. S. 52, der im Anschluß an RGSt. 27, 433 ff. zwischen Anlage- und Spekulationspapieren unterscheidet. Dagegen Heim a. a. O. S. 75.

als eine Art Garantiehaftung auffaßt.[222]) Von dem hier vertretenen Standpunkt aus kann der Kurs für die Berechnung des Schadens keine Bedeutung haben. Wenn das zum Schadensersatz verpflichtende Ereignis darin zu sehen ist, daß unzutreffende Angaben gemacht worden sind, so kann der Schaden nur durch den Erwerb der Papiere entstanden sein und ist von späteren Kursgestaltungen ganz unabhängig. Der Kurs ist auch nicht, wie es die genannten Schriftsteller wollen, für die Berechnung des entgangenen Gewinns von Bedeutung. Zwar ist ein solcher nach § 252 BGB. zu ersetzen; als entgangener Gewinn kann aber nur das angesehen werden, was der Kläger hätte, wenn er die Papiere bei Kenntnis der Unrichtigkeit nicht erworben und das Geld auf eine andere Weise angelegt hätte, auf die er einen bestimmten Gewinn erzielt haben würde.[223]) Aus der hier vertretenen Auffassung vom Umfang des Schadensersatzes folgt weiter, daß es nicht darauf ankommt, ob der Kurs infolge anderer Ereignisse weit höher gestiegen ist, als er zwar ohne diese Ereignisse, aber bei Richtigkeit der unrichtigen Angaben, für die gehaftet werden soll, hätte steigen können. Auch wenn infolge besonderer Umstände die Gesellschaft glänzend floriert und der Kurs eine durchaus befriedigende Höhe erreicht hat, kann wegen der Unrichtigkeiten im Prospekt Schadensersatz verlangt werden.[224]) Allerdings ist dieser Gedankengang ziemlich theoretisch, da in einem solchen Falle der Beklagte stets sein Übernahmerecht ausüben wird. (Vgl. oben S. 62.)

II) Um die Geltendmachung übertriebener Ersatzansprüche zu unterbinden, ist dem Verpflichteten die Möglichkeit gegeben, den Schadensersatzanspruch dadurch zu genügen, daß er das Papier gegen Erstattung des von dem Besitzer nachgewiesenen Erwerbspreises oder des zur Zeit der Einführung notierten Kurses übernimmt. (§ 46 II BörsG.)

§ 46 II sagt, daß der zum Schadensersatz Verpflichtete seiner Ersatzpflicht dadurch genügen kann, daß er das Wertpapier zum Erwerbspreis oder Einführungskurs übernimmt. Die Wendung „kann seiner Ersatzpflicht genügen"

---

[222]) Trotzdem wird diese Meinung auch von Schriftstellern vertreten, welche die Auffassung als Garantiehaftung ablehenen, z. B. Bänder a. a. O.

[223]) Knobloch a. a. O. S. 98 f.

[224]) Karger a. a. O. S. 52; Bäßler a. a. O. S. 80.

bedeutet nichts anderes, als daß er die Befugnis hat, statt der Leistung des Schadensersatzes das Papier gegen Leistung des Erwerbspreises oder Einführungskurses zu übernehmen. Seine Verpflichtung zur Leistung geht gemäß § 45 BörsGes. nur auf Schadensersatz; von dieser Verpflichtung kann er sich dadurch befreien, daß er das Papier übernimmt. Es liegt also der Fall einer Ersetzungsbefugnis, einer facultas alternativa, vor.[225]) Um sein Übernahmerecht zu wahren, muß sich der Beklagte in der Hauptverhandlung darauf berufen; es ist ihm alsdann die Übernahmebefugnis vorzubehalten.[226]) Wenn der Ersatzverpflichtete von seiner Ersetzungsbefugnis dahin Gebrauch gemacht hat, daß er die Übernahme des Papiers wählt, so hat er die Wahl, ob er den Erwerbspreis oder Einführungskurs ersetzen will. In dieser Hinsicht handelt es sich um eine Wahlschuld; ist die Wahl erfolgt, so kann sie nicht mehr geändert werden (§ 263 BGB.) Ob der Beklagte die Übernahme zum Erwerbspreis oder zum Einführungskurs erfolgen läßt, hängt selbstverständlich davon ab, auf welche Weise er billiger fährt. Der Erwerbspreis berechnet sich zuzüglich Provision, Courtage und Stempel. Der Einführungskurs ist der amtlich festgestellte erste Kurs des Papiers. Ist dieses am selben Tage an verschiedenen deutschen Börsen eingeführt worden und hat sich dabei ein verschiedener Einführungskurs ergeben, so fragt sich, welcher Einführungskurs vom Beklagten zu zahlen ist. Apt[227]) nimmt an, daß der niedrigste zugrunde gelegt wird, Hemptenmacher[228]) und Blesch[229]) wollen das arithmetische Mittel ziehen und Bäs-

---

[225]) CV.-Komm. § 46 Anm. 3; Kahn § 46 Anm. 3; Bernstein §§ 45—47 Anm. C 1; Knobloch a. a. S. 60 u. 101; Schmidt a. a. O. S. 28; Bäßler a. a. O. S. 82; RG. 46, 88; Heim a. a. O. S. 86; auch Nußbaum § 46, V, a und Schiller S. 58 ff. Die letzteren werden bisweilen als Vertreter der Ansicht, daß es sich beim Uebernahmerecht um eine Wahlschuld handele, angesehen; Nußbaum spricht aber (S. 199 unt.) ausdrücklich von der Befugnis des Ersatzpflichtigen; er sagt nur, daß hinsichtlich der Frage: Erwerbspreis oder Einführungskurs? eine Wahlschuld vorliege.

[226]) Bäßler a. a. O. S. 84; Bänder a. a. O. S. 129. In der Zwangsvollstreckung kann er sich nicht mehr auf § 46, II berufen: § 767, II, ZPO. (Bernstein §§ 45—47 Anm. C I).

[227]) § 46 V.

[228]) a. a. O.

[229]) Blesch a. a. O. S. 55.

ler,[230]) Karger[231]) und G. Schmidt[232]) wollen den höchsten Kurs entscheiden lassen. M. E. ist dieser Ansicht zuzustimmen. Da das Gesetz eine Bestimmung nicht getroffen hat, so ist diese im Wege der Auslegung zu ermitteln. Diese wird hier im wesentlichen darin bestehen, eine Interessenabwägung zwischen Erwerber und Emissionshaus vorzunehmen. Nicht zutreffend ist es, daß bei Auslegungsfragen davon ausgegangen werden muß, daß das Börsengesetz den Schutz des Erwerbers will.[233]) Denn gerade § 46 II zeigt, daß auf der anderen Seite auch die Bank vor übertriebenen Schadensersatzforderungen geschützt werden soll. Die Interessenabwägung muß m. E. zum Ergebnis führen, daß der Beklagte darum den höchsten Einführungskurs ersetzen muß, weil er diesen nur dann wählt, wenn der Erwerbspreis höher als der Einführungskurs war; in diesem Fall wird also dem Erwerber nicht einmal der effektive Schaden ersetzt[234]) Diese zugunsten des Beklagten getroffene Bestimmung muß im Zweifelsfalle so ausgelegt werden, daß sie für den durch sie an und für sich beeinträchtigten Erwerber möglichst leicht tragbar ist.

§ 15.

k) Gerichtsstand. Verjährung. Zwingende Kraft der börsengesetzlichen Haftungsvorschriften.

I) Das Börsengesetz hat für Ansprüche auf Grund der §§ 45 ff. einen ausschließlichen Gerichtsstand festgesetzt: ohne Rücksicht auf den Wert des Streitgegenstandes ist ausschließlich das Landgericht des Ortes zuständig, an dessen Börse die Einführung des Wertpapiers erfolgt ist (§ 49 BörsGes.) Besteht an dem betreffenden Landgericht eine Kammer für Handelssachen, so gehört der Streit vor diese.[235]) Die Revision geht, ohne das eine Beschwerdesumme erforderlich ist, stets an das Reichsgericht (§ 547, Nr. 2 Z.P.O.)

---

[230]) a. a. O. S. 83.

[231]) a. a. O. S. 54.

[232]) a. a. O. S. 27.

[233]) So Karger a. a. O.

[234]) Vgl. dazu Heim a. a. O. S. 86; Karger a. a. O. S. 54; Bernstein §§ 45—47 C. I.

[235]) Ist das Papier an mehreren Börsen eingeführt, so hat der Kläger die Wahl, an welchem Ort er klagen will. § 35 ZPO.

Die Anordnungen des ausschließlichen Gerichtsstandes ist der Reichstagskommission zu verdanken,[236]) die dabei von der vollkommen zutreffenden Erwägung ausging, daß das Landgericht, das sich am Ort einer Börse befindet, den vorkommenden tatsächlichen und rechtlichen Fragen eher gewachsen sein würde als etwa ein kleines Amtsgericht. Die Ausschließlichkeit des Gerichtsstandes hat die Folge, daß eine prorogatio fori (§ 40, II ZPO.) nicht möglich ist, und daß die Ansprüche nicht im Wege der Widerklage gegenüber einem bei einem anderen Gericht anhängigen Anspruch geltend gemacht werden können.

Einige Schriftsteller[237]) wollen den ausschließlichen Gerichtsstand auch auf die Geltendmachung vertraglicher Ansprüche auf Grund von Prospektangaben bezogen wissen. Wenn sie sich für diese Ansicht darauf berufen, daß § 49 den § 48 und daher auch dessen Abs. II mit zitiere, gemäß dem weitergehende vertragliche Ansprüche unberührt bleiben, so ist dieses Argument keineswegs durchschlagend. Denn § 48 statuiert nicht einen Anspruch, sondern läßt anderweitig statuierte Ansprüche unberührt. Man kann aber nicht sagen, daß die Ansprüche, die § 48 unberührt läßt Ansprüche a u s § 48 sind. Als Anspruch aus § 48 ist vielmehr eine Klage anzusehen, durch die die Feststellung der Ungültigkeit einer die Prospekthaftung beseitigenden Abmachung verlangt wird.[238]) Auch die Berufung auf die oben dargelegte Absicht des Gesetzgebers ist nicht durchschlagend, denn die Ansprüche aus inoffiziellen Prospekten, für die dessen Grundgedanke ebenso gelten würde, unterliegen auch nicht der Anordnung eines besonderen Gerichtsstandes. Wieso aber zwischen vertraglichen Ansprüchen aus diesen und solchen aus Börsenprospekten ein Unterschied gemacht werden soll, ist nicht einzusehen.

II) Wegen der Schwierigkeiten, die nach langer Zeit die Feststellung der tatsächlichen Verhältnisse zur Zeit der Emission macht, empfahl die Börsenenquetekommission eine Verjährungsfrist von 5 Jahren seit dem Zeitpunkt der Zulassung. Dies ist trotz anders lautender Anträge in der

---

[236]) ReichstagskommBer. S. 30.

[237]) Kahn § 49 Anm. 1; Dove CV.-Komm. § 49; G. Schmidt a. a. O. S. 39; Blesch a. a. O. S. 58.

[238]) Bernstein § 49; Nußbaum § 49 Anm. c; Bäßler a. a. O. S. 93.

Reichstagskommission Gesetz geworden.[239]) Es besteht die Gefahr, daß die Emittenten die Verjährungsfrist dadurch verkürzen, daß sie nach erfolgter Zulassung die Einführung hinauszögern. Diesem Manöver wirken die Zulassungsstellen dadurch entgegen, daß sie dem Emissionshaus mit dem Zulassungsbeschluß mitteilen, dieser trete außer Kraft, wenn nicht in drei Monaten die Einführung erfolgt. Ob die Zulassung gemäß den Vorschriften des Börsengesetzes zu Recht erfolgt ist, spielt dabei keine Rolle; die Zulassung ist für die Frage des Beginns der Verjährungsfrist als Formalakt anzusehen.[240]) Für den Lauf der Verjährung der Unterbrechung, Hemmung und Ablaufshemmung gelten die allgemeinen bürgerlich-rechtlichen Vorschriften. Allerdings ist § 198 BGB. nicht anwendbar, da § 47 BörsGes. bestimmt, daß die Verjährung mit der Zulassung beginnt. Die Verjährungsfrist beginnt also zu laufen, bevor der Anspruch entstanden ist, sodaß sie möglicherweise bei Entstehung des Schadensersatzanspruches schon abgelaufen ist. Aus diesem Grunde nehmen Apt[241]) und Nußbaum[242]) eine Präklusivfrist an. Dies hätte die Folge, daß, wenn eine Klage erhoben wird, die Tatsache, daß 5 Jahre seit der Zulassung verstrichen sind, von Amts wegen zu berücksichtigen wäre.

Die Ansicht von Apt und Nußbaum läuft dem Wortlaut des Gesetzes, das von Verjährung spricht, klar zuwider. Es steht nichts im Wege, die Auffassung einer Verjährung zugrunde zu legen, bei der die Anwendbarkeit des § 198 BGB. kraft positiver Bestimmung ausgeschlossen ist. Für die Annahme einer Verjährung spricht auch folgendes: Das Börsengesetz von 1896 enthielt im § 45 Satz 2 eine (jetzt beseitigte) Bestimmung, nach der für Minderjährige und juristische Personen die nach allgemeinen Verjährungsgrundsätzen bestehende Verjährungsfrist für den Fall der börsengesetzlichen Haftung beseitigt sein sollte.[243]) Daraus, daß die

---

[239]) Vgl. Bäßler a. a. O. S. 89 f.

[240]) So mit Recht CV.-Kommentar § 47 Anm. 1, gegen Kahn, BörsGes. § 45 Anm. 1.

[241]) BörsGes. § 47.

[242]) BörsGes. § 47 a.

[243]) Vgl. CV.-Kommentar § 47 Anm. 2. Für Verjährung ferner Bernstein §§ 45—47 C. 3; Bäßler a. a. O. S. 91; Bänder a. a. O. S. 131; Karger a. a. O. S. 58; Muth a. a. O. S. 57; Filbry a. a. O. S. 83.

allgemeinen Verjährungsgrundsätze in der alten Fassung des Börsengesetzes eine Modifizierung erfahren haben, läßt sich der Schluß rechtfertigen, daß der Gesetzgeber von der Auffassung einer Verjährungsfrist ausging.

Maßgebend ist das Datum des Zulassungsbeschlusses; ist die Zulassung an mehreren Börsen erfolgt, so läuft die Verjährungsfrist seit der letzten Zulassung.[244])

III) Der Gesetzgeber wäre in seinem Bestreben, das Publikum zu schützen, auf halbem Wege stehen geblieben, hätte er nicht die Bestimmungen der §§ 45 ff. BörsGes. für zwingend erklärt (§ 48, I BG.) Denn bei der Tendenz der Banken, sich soweit als möglich freizuzeichnen, wäre die Prospekthaftung stets abbedungen worden. Verzicht nach Kenntnis des Anspruches ist ebenso möglich wie Vergleich. Auch sind die Vorschriften der §§ 45 ff. nur insoweit zwingend, als es sich um Abänderungen zugunsten der Verpflichteten handelt. Eine vertragliche Erweiterung der Haftung ist selbstverständlich möglich.

Nicht verboten durch § 48 ist es, daß die Bank mit dem kapitalbedürftigen Unternehmen die Ausgleichung der Haftung im Innenverhältnis in besonderer Weise verteilt. Ein solcher Vertrag verstößt weder gegen die guten Sitten noch läuft er einem gesetzlichen Verbot zuwider.[245])

§ 16.

B. Rechtliches Wesen der Haftung.

Die in der Literatur überwiegende Meinung nimmt an, daß der Anspruch aus den §§ 45 ff. BörsGes. quasideliktischer Natur sei.[246]) Meist wird dies ohne nähere Begründung für selbstverständlich gehalten. Wo eine Begründung gegeben wird, erscheint sie keineswegs durchschlagend. Wenn in der Börsenenquetekommission, auf die sich Bänder[247]) beruft, eine derartige Meinung geäußert sein sollte, so ist sie für die Auslegung des Gesetzes nicht maßgeblich. Wich-

[244]) Bäßler a. a. O. S. 92; Karger a. a. O. S. 57.

[245]) Darüber Bäßler a. a. O. S. 71 ff.

[246]) Apt § 46 IV; Bernstein §§ 45—47 A, 3 b; Breit, LZ. 1913 Sp. 346; Bäßler a. a. O. S. 55; Bänder a. a. O. S. 134; Karger a. a. O. S. 45 u. 51; Heim a. a. O. S. 66; anscheinend auch RG. BankA. 15 (1915/16) S. 288. Cosack, HR. S. 352; Muth a. a. O. S. 31; Filbry a. a. O. S. 76 f.

[247]) a. a. O.

tiger ist schon, was die Schöpfer des Gesetzes diesem als Begründung mitgegeben haben. Die Begründung[248]) spricht davon, daß das Emissionshaus sich durch den Prospekt an das Publikum wendet, um ihm diejenigen Mitteilungen zu machen, welche zur Beurteilung des inneren Wertes erforderlich seien. Es wird weiter ausgeführt, daß das Vertrauen in die Richtigkeit und Vollständigkeit beim Publikum für den Erwerb der Papiere bestimmend sei. Daß sich aus diesen Worten ergebe, die Haftung beruhe auf einer Täuschung und sei daher deliktisch,[249]) kann nicht zugegeben werden; wenn das Emissionshaus selbst grob fahrlässig die Unrichtigkeit nicht kennt, so begeht es keine Täuschung. Vielmehr ergibt sich aus den Worten der Begründung, wie Nußbaum[250]) mit Recht annimmt, daß die Haftung auf einer Willensäußerung beruht und mithin eine quasi kontrakliche ist.

Der Rechtsgrund der Haftung ist, daß das Emissionshaus rechtswidrig und schuldhaft wesentliche Tatsachen verschwiegen oder (und) unrichtige Tatsachen angegeben hat, daß es also seine Rechtspflicht, alle wesentlichen, aber nur wahre Mitteilungen zu machen, verletzt hat. Der Gedanke, daß gewisse Mitteilungen an andere unter der Verpflichtung zur Wahrheit stehen, kehrt im allgemeinen Vertragsrecht wieder. Hier herrscht — wenn auch die Formulierungen abweichen — darüber Einigkeit, daß derjenige, der in Verhandlungen mit einem anderen eintritt, die den Abschluß eines Vertrages mit ihn betreffen, bereits während der Verhandlungen zu einem Treu und Glauben entsprechenden Verhalten dem anderen gegenüber verpflichtet ist, weil die Verhandlungen zu einer rechtlichen Bindung führen sollen, und das Recht auch die Tätigkeit bei Herbeiführung dieser Bindung wie sie durch das Mitteilen oder Verschweigen von Umständen bei den Verhandlungen geschieht, dem Gedanken der Richtigkeit unterstellen muß.[251]) Wenn er die Pflicht zur Wahrheit verletzt, so haftet er für culpa in contrahendo.[252])

---

[248]) I. S. 23.

[249]) Karger a. a. O.

[250]) § 46 I. Ebenso Rusche, Kurs- und Prospektbetrug, Diss., Breslau 1922, S. 52.

[251]) Schmidt-Rimpler a. a. O. S. 731 Anm. 4.

[252]) Näheres über die Haftung für culpa in contrahendo und Literatur oben S. 15 f.

Die Haftung für eine Verletzung der Wahrheitspflicht ist mithin der Prospekthaftung und der Haftung für culpa in contrahendo gemeinsam, sodaß der Gedanke nahe liegt, ob die Prospekthaftung als eine gesetzlich geregelte Erscheinungsform des Prinzips der Haftung für culpa in contrahendo anzusehen ist.[253])

Indessen ist zu beachten, daß die Haftung für culpa in contrahendo noch eine weitere Voraussetzung hat. Die Verpflichtung zur Wahrheit besteht nicht gegenüber der Allgemeinheit, sondern gegenüber dem zukünftigen Vertragsgegner.[254]) Welche theoretische Meinung über die culpa in contrahendo man auch vertreten mag, immer wird eine, wenn auch vorläufig noch so unbestimmte Beziehung zwischen zwei Parteien vorausgesetzt, in deren Rahmen die Pflicht zur Wahrheit besteht. Solange die Parteien nicht in dieser Beziehung stehen, kommt für gegenseitige Ansprüche nur das Deliktsrecht in Frage; erst die — ganz allgemein gesprochen — Beziehung zwischen ihnen, die durch ihren Eintritt in die „Verhandlungssphäre"[255]) geschaffen wird, ist geeignet, vertragliche Ansprüche zur Entstehung kommen zu lassen.

Im Gegensatz dazu setzt die Prospekthaftung eine Beziehung zwischen zukünftigen Vertragsparteien nicht voraus, vielmehr wird auf Grund der Prospekterklärung allen späteren Erwerbern gehaftet. Hier liegt ein Unterschied zwischen dem Rechtsgedanken der Haftung für culpa in contrahendo und der Prospekthaftung, der es bedenklich erscheinen läßt, ob man die Prospekthaftung als gesetzliche Erscheinungsform dieses Gedankens auffassen darf, oder ob nicht vielmehr § 45 BörsGes. eine ganz singuläre Haftung für unrichtige Erklärung statuiert, die zu der allgemeinen bürgerlichrechtlichen Haftung für unrichtige Erklärung keine Beziehung hat.[256])

Das Recht unterstellt das Verhalten, welches auf den Abschluß eines Vertrages hinzielt dem Gedanken der Richtigkeit. Eine Verpflichtung zur Wahrheit besteht für jedes Verhalten, das getätigt wird, um einen Vertragsschluß her-

[253]) So Stoll LZ. 1923, Sp. 537; Leonhard, SchuldR. 1929, S. 545, beide ohne nähere Begründung. Dagegen Steinberg S. 20 f.; wohl auch Hildebrandt S. 124 Anm. 37.

[254]) Hildebrandt a. a. O. S. 93 f. u. S. 124.

[255]) Hildebrandt a. a. O. S. 124.

[256]) So Steinberg a. a. O.

beizuführen. Es ist selbstverständlich, daß dieser Grundsatz seine Grenzen hat. Bei Vertragsverhandlungen ist jeder nur seinem Kontrahenten für Pflichtverletzungen beim Vertragsschluß verantwortlich. Obwohl die Verhandlungen, die A mit B führt, mittelbar auch der Herbeiführung eines Vertrages zwischen B und C dienen und A dies auch oft weiß, wird doch prinzipiell C von A nicht Schadensersatz für culpa in contrahendo verlangen können, wenn A dem B vorsätzlich oder fahrlässig unrichtige Mitteilungen beim Vertragsschluß gemacht hat, die B, der die Unrichtigkeit nicht erkannte, seinerseits an den C weitergab. Bei der Prospekthaftung hat aber der Gesetzgeber auf den Umstand Rücksicht genommen, daß das Emissionsgeschäft ein Massengeschäft ist, und daß der erlassene Prospekt nicht nur als Grundlage für den Vertrag des Emissionshauses mit dem ersten Erwerber dient, sondern auch für die später geschlossenen Verträge. Es besteht deshalb eine Pflicht zur Wahrheit auch gegenüber späteren Erwerbern. Man kann von einer Fernwirkung der in dem Prozeß enthaltenen Willensäußerung sprechen. So wie der Verkäufer *eines einzelnen Wertpapiers* für culpa in contrahendo haftet, wenn er *seinem* Kontrahenten wesentliche Tatsachen verschwiegen oder unrichtig mitgeteilt hat, so haftet das *Emissionshaus* aus der im Prospekt enthaltenen Willensäußerung *allen späteren Erwerbern*, die unter dem Eindruck der unrichtigen Prospektmitteilungen ein auf Grund dieses Prospekts zugelassenes Papier – wenn auch nicht von ihm – erwerben. Das besondere Verhältnis, das durch den Eintritt in die Verhandlungssphäre[257]) geschlossen wird, wird hier dadurch ersetzt, daß das Emissionshaus durch seine Prospekterklärung, die es bei der Einführung der Papiere in den Börsenverkehr erlassen hat, Einfluß nicht nur auf den ersten Erwerber, sondern auf *jeden* Erwerber und den ganzen Börsenverkehr in diesem Papier gewinnt. Es ist dies m. E. eine folgerichtige Anwendung des Grundgedankens der Haftung für culpa in contrahendo auf die besonderen wirtschaftlichen Tatsachen des Emissionsgeschäfts und der Börseneinführung. Die gesetzliche Vorschrift des § 45 BörsGes. stellt eine Weiterbildung des Gedankens der Haftung für culpa in contrahendo dar, eine Erstreckung auf Fälle, in denen eine

[257]) Hildebrandt a. a. O. S. 124.

Haftung für unwahre Erklärung Bedürfnis ist, obwohl eine vertragliche Ansprüche rechtfertigende Beziehung zwischen den Parteien nicht besteht.

Darin, daß das Emissionshaus diese Willensäußerung auch solchen Erwerbern gegenüber zu vertreten hat, mit denen es selbst nicht kontrahiert hat, liegt zweifellos eine gewisse Härte. Diese ist eines Teils durch das eben dargelegte Wesen des Emissionsgeschäfts gerechtfertigt. Wie aber das Gesetz mit Rücksicht auf das Emissionsgeschäft eine besonders weitgehende Haftung des Emissionshauses für seine Willensäußerungen statuiert, so berücksichtigt es dieses Wesen des Emissionsgeschäfts auf der anderen Seite, indem es den Schadensersatzpflichtigen eine diesem Wesen entsprechende Möglichkeit gibt, seine Schadensersatzpflicht zu begrenzen. Diese ist darin zu sehen, daß der Schadensersatzpflichtige das Papier zum Einführungskurs übernehmen kann. Es ist bereits oben S. 62 dargelegt worden, daß § 46 Abs. II dem Ersatzpflichtigen die Möglichkeit gibt, seine Ersatzpflicht auf Leistung des negativen Interesses zu begrenzen. Es erscheint auf den ersten Blick mit dieser Deutung des § 46 Abs. II nicht vereinbar, daß statt des Erwerbspreises auch der Einführungskurs vom Schadensersatzpflichtigen gegen Übernahme des Papiers prästiert werden kann. Hier wird anscheinend nicht der Schaden ersetzt, den der Erwerber dadurch hatte, daß er auf die Richtigkeit der Erklärung vertraute. Jedoch greift hier der Gesichtspunkt zu seinen Gunsten ein, der vorhin seine weitgehende Haftung begründete, nämlich, daß das Emissionsgeschäft ein Massengeschäft ist, und seine Prospekterklärung anläßlich der Einführung in den Börsenverkehr in die Ferne wirkt: eben weil dies der Fall ist, so ist, wenn man annimmt, daß bei Kenntnis der Unrichtigkeit der Prospektmitteilung das Papier nicht erworben worden wäre, nicht unbedingt der individuelle Erwerbspreis des einzelnen Erwerbers gegen Rücknahme des Papiers zu ersetzen, vielmehr kann das Emissionshaus den Kurs für sich in Anspruch nehmen, zu dem es das Papier an der Börse einführte, weil dieser Akt ebenso wie der Prospekterlaß seine Fernwirkung als Grundlage aller folgenden Geschäfte entfaltet[258]) und der Verkehr das Papier zu diesem Kurs aufnahm.

[258]) Vgl. oben S. 71.

Ob die Haftung quasideliktischer oder quasikontraktlicher Natur ist, ist nicht eine müßige theoretische Streitfrage, sondern von erheblicher praktischer Bedeutung. Wenn der Prospekt nicht von dem Inhaber der Firma, oder, wenn diese eine juristische Person ist, von dem verfassungsmäßigen Vertreter (§ 31 BGB) unterzeichnet ist, erhebt sich die Frage, ob für Hilfspersonen nach § 278 oder § 831 BGB. gehaftet wird. Die herrschende Meinung muß sich zu einer Haftung nach § 831 BGB. bekennen. Es liegt auf der Hand, daß diese Annahme geeignet ist, das ganze Institut der Prospekthaftung aus den Angeln zu heben. Denn es ist dann bloß nötig, daß das Emissionshaus den Prospekt von einer Hilfsperson unterschreiben läßt, die es sorgfältig ausgewählt hat, um der Haftung aus § 45 BörsGes. zu entgehen.[259]) Daß ein solches Ergebnis nicht der Wille des Gesetzgebers sein kann, dürfte zweifellos sein.

§ 17.

2. Die Haftung für die Emission von Aktien nach § 203 HGB.

Ein weiterer Fall einer spezialgesetzlichen Regelung einer Haftung aus dem Prospekt findet sich im § 203 HGB. Die Vorschrift des § 203 HGB. enthält nach Form und Inhalt eine Erstreckung der Gründerverantwortlichkeit (§ 202 HGB.) auf diejenigen, die innerhalb von 2 Jahren eine öffentliche Ankündigung der Aktien des Unternehmens erlassen. Man ging davon aus, daß die Gründerverantwortlichkeit nicht imstande ist, diejenigen Personen zu erfassen, die in finanzieller Hinsicht maßgeblich an der Gründung beteiligt waren, ohne aber offiziell als Gründer aufzutreten.[260]) Dies sind die Banken, die, nachdem sie die Finanzierung der Gründung durchgeführt haben, ihre Beteiligung dadurch abzustoßen versuchen, daß sie die Papiere an das Publikum absetzen. Daß sie an der Gründung beteiligt sind, dokumentiert sich nach außen nur darin, daß sie die Emission besorgen. Um die Banken für die Grün-

[259]) Daß der Geschäftsherr verpflichtet sei, erhebliche Emissionen selbst zu leiten, wie Karger a. a. O. S. 46 meint, ist ganz unhaltbar. Sehr oft ist der Geschäftsherr nicht branchenkundig; aber auch, wenn er es ist, läßt sich eine solche Meinung nicht begründen.

[260]) Vgl. Brodmann AktR. Anm. 1; Heim a. a. O. S. 53 ff.

dung verantwortlich zu machen, gab es daher nur die Möglichkeit, an ihr Auftreten als Emittenten die Vermutung zu knüpfen, daß sie an der Gründung beteiligt waren und sie deshalb wie Gründer haften zu lassen. Da es bisweilen vorkommen mag, daß eine Emissionsbank nicht an der Gründung beteiligt war, so liegt in dieser generellen Behandlung des Emittenten als eines Gründergenossen eine gewisse Härte. Diese rechtfertigt sich aber durch den Gedanken, daß in den ersten zwei Jahren nach Eintragung einer Aktiengesellschaft ins Handelsregister keine Bank, die der Gründung fern stand, die Emission ihrer Aktien übernehmen wird.[261])

Die Haftung knüpft sich an die öffentliche Ankündigung zwecks Einführung in den Verkehr. Diese erfolgt in der Regel durch einen Prospekt und zwar je nach der Art der in Aussicht genommenen Emission durch einen Börsen- oder inoffiziellen Prospekt. Die Formulierung des Gesetzes trifft nicht nur die Emissionsbank und die von ihr erlassenen Prospekte, sondern sie geht weiter. Sie umfaßt jede öffentliche Ankündigung. Eine solche braucht nicht immer der Prospekt zu sein. Der Begriff der öffentlichen Ankündigung wird durch jede Ankündigung erfüllt, die sich an einen nicht begrenzten Personenkreis wendet.[262]) Was im einzelnen abgesehen vom Prospekt den Begriff der öffentlichen Ankündigung erfüllt, ist sehr bestritten. Obwohl hier nur die Haftung aus dem Prospekt behandelt werden soll, erfordert es doch die Vollständigkeit, mit einigen Worten darauf einzugehen, was als öffentliche Ankündigung im Sinne des § 203 HGB. anzusehen ist. Hierfür kommt in erster Linie das Versenden eines Zirkulars in Frage. Wenn dieses sich nicht bloß an einen geschlossenen Kreis von Personen (z. B. eine bestimmte Gruppe aus dem Kundenkreis der Bank) wendet, sondern allgemein der Öffentlichkeit zugänglich gemacht wird, so ist in ihm schon eine öffentliche Ankündigung zu sehen.[263]) Auch eine Zeitungsnotiz kann bereits eine öffentliche Ankündigung darstellen. Wenn es sich um eine anonyme von dem Erlasser inspirierte Notiz handelt,

---

[261]) Heim a. a. O. S. 56.

[262]) RG. 39, 248; Blesch a. a. O. S. 60; Bänder a. a. O. S. 61; Karger a. a. O. S. 62; Muth a. a. O. S. 33 f.

[263]) Brodmann § 203 Anm. 2; Makower § 203 Anm. 1; Karger a. a. O. S. 62; Bänder a. a. O. S. 61; a. M. Brand § 203 Anm. 2; Goldmann § 203 Anm. 4.

ist es allerdings zweifelhaft,[264]) ob man den Inspirator als Erlasser haftbar machen kann.[265]) Erfolgt die Ankündigung in einem Inserat, so ist dieses zweifellos dann als öffentliche Ankündigung, aus der der Erlasser haftet, anzusehen, wenn dieser das Inserat unterzeichnet hat. Auch wenn dies nicht der Fall ist, lassen es die meisten genügen,[266]) wenn die Person oder Firma des Erlassers erkennbar ist. M. E. ist nicht einmal dies nötig. Es handelt sich hier um eine Haftung, die, wie eben dargelegt wurde, als Ergänzung der Gründerhaftung des § 202 HGB. gedacht ist. Die Emissionsbanken, die sich offiziell nicht als Gründer zu erkennen geben, aber ein Gründungsinteresse haben, werden dadurch erfaßt, daß die Haftung an die Ankündigung der Aktien geknüpft wird, aus der die Gründerbeteiligung unwiderleglich vermutet wird. Wenn aber dies der gesetzgeberische Grund der Haftung ist, so erhellt, daß es nicht darauf ankommt, ob der Ankündigende erkennbar war. Die Namensnennung hat zwar einen guten Sinn für die Haftung aus § 45 BörsGes., wo gegenüber dem Publikum gehaftet wird, nicht aber hier, wo die Haftung der Gesellschaft gegenüber besteht und es unmaßgeblich ist, ob das Publikum erkannte, wer hinter der Emission stand. Hier kommt es nur darauf an, ob er angekündigt hat, ohne Rücksicht darauf, ob das Publikum erkannte, wer angekündigt hat.[267])

Es wird nur gehaftet, wenn die öffentliche Ankündigung der Einführung der Aktien in den Verkehr diente. Oft wird bereits die Einführung erfolgt sein, wenn ein Prospekt erlassen wird. Wenn ein Börsenprospekt erlassen wird, so ist meist vorher schon das Publikum in einem inoffiziellen Prospekt zur Zeichnung aufgefordert worden. Hat in einem solchen Falle bereits ein Freiverkehr in dem Papier stattgefunden, so liegt keine Einführung in den Verkehr mehr

[264]) Verneinend Staub-Pinner § 203 Anm. 1; Makower § 203 Anm. 1; Bänder S. 62; Karger S. 62; Bernstein §§ 45—47 BörsGes. Anm. 3; Knobloch a. a. O. S. 34; bejahend anscheinend Heim S. 85.

[265]) Manche, die diese Frage verneinen, wollen den verantwortlichen Redakteur als Erlasser zur Haftung heranziehen. Makower § 203 Anm. 1; Bänder S. 62; dagegen Staub-Pinner § 203 Anm. 1; Brodmann § 203 Anm. 1; Karger S. 62.

[266]) Vgl. Karger a. a. O. S. 62; Makower Anm. 2; Bänder S. 62; Knobloch S. 34 f.

[267]) Ebenso Heim a. a. O. S. 58.

vor.[268]) Auch wenn die Papiere vor Erlaß des Prospektes bereits an einer anderen Börse gehandelt wurden, kann man von einer Einführung in den Verkehr nicht mehr sprechen.[269]) Meist[270]) wird angenommen, daß auch die Ankündigung junger Aktien bei einer Kapitalserhöhung, die innerhalb von zwei Jahren seit der Gründung erfolgt ist[271]) eine Haftung aus § 203 HGB. auslösen kann. M. E. ergibt sich die Unrichtigkeit dieser Meinung aus der schon oben angezogenen Entstehungsgeschichte; das Gesetz wollte in den Emissionshäusern die Gründergenossen treffen; das liegt aber bei einer Kapitalserhöhung nicht vor.[272]) Eine Einführung in den Verkehr ist auch dann gegeben, wenn die Aktienurkunde noch gar nicht entstanden ist, wie es bei der Sukzessivgründung vorkommt.

Als haftende Subjekte kommen, wie schon mehrfach erwähnt, die Emissionshäuser in Frage; gehaftet wird der Aktiengesellschaft, nicht aber den einzelnen Aktionären. Gehaftet wird dafür, daß nicht die Gründer zum Zwecke der Eintragung der Gesellschaft ins Handelsregister unrichtige oder unvollständige Angaben in Ansehung der Zeichnung oder Einzahlung des Grundkapitals gemacht haben; ferner wird gehaftet, wenn von den Gründern die für einzelne Aktionäre bedungenen Sondervorteile, der Gründungsaufwand, die Sacheinlagen, Übernahmen und herzustellenden Anlagen unrichtig oder unvollständig angegeben sind. Weiter wird gehaftet, wenn die Gesellschaft durch Einlagen oder Übernahmen böslich geschädigt ist.

Nicht erforderlich ist es, daß die Prospektangaben unrichtig oder unvollständig sind; auch wenn diese vollkommen zutreffen, tritt die Haftung ein, falls Gründungsmängel vorliegen. Das Gesetz statuiert eine Prüfungspflicht des Emissionshauses hinsichtlich der Gründung;[273]) bei negativen

---

[268]) Abweichend nimmt Brodmann § 203 Anm. 6 an, daß die Börseneinführung eine Einführung in den Verkehr auch dann darstelle, wenn die Aktie bereits vorher im Freiverkehr gehandelt wurde. Aber das würde zu der weder terminologisch noch sachlich gebotenen Einschränkung führen, daß unter „Verkehr" nur der Börsenverkehr zu verstehen ist. Maßgebend kann doch nur sein, daß das betreffende Papier bereits Gegenstand des Handelsverkehrs gewesen ist. Wie hier Knobloch S. 40.

[269]) Ebenso Bänder a. a. O. S. 64; Heim a. a. O. S. 57.

[270]) Staub - Pinner § 203 I c; Makower § 203 I a 3; Bänder a. a. O. S. 65.

[271]) Ein seltener Fall!

[272]) Vgl. Brodmann § 203 Anm. 1.

Ausfall der Prüfung muß es von der Emission Abstand nehmen.

Ein Verstoß gegen die Prüfungspflicht kann nur dann einen Schadensersatzanspruch auslösen, wenn er auf Verschulden beruht. Das vom Gesetz verlangte Verschulden besteht darin, daß der Ankündigende die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit, bezw. die bösliche Schädigung kannte oder bei Anwendung der Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmannes kennen mußte.

Die Frage, ob die Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmannes[274]) angewandt ist, ist eine tatsächliche. Hinsichtlich der Prüfung kaufmänischer und finanzieller Vorgänge wird ein strenger Maßstab anzulegen sein, während hinsichtlich solcher Fragen, die Spezialkenntnisse voraussetzen, an die Prüfung nicht so strenge Anforderungen zu stellen sind.[275]) Was dem Begriff der Böslichkeit anlangt, so darf auf die Ausführungen oben S. 53 verwiesen werden.

Entscheidend für das Vorhandensein der Haftungsvoraussetzungen in subjektiver Hinsicht, ist nur der Erlaß der Ankündigung; nicht aber haftet die Gesellschaft dann, wenn sie nach erfolgter Ankündigung Kenntnis erhält oder schuldhaft unterläßt, die Kenntnis zu erhalten. Der Vertreter dieser Ansicht[276]) zieht daraus die Konsequenz, daß das Emissionshaus, wenn es während der Abwicklung des Emissionsgeschäfts Kenntnis von Gründermängeln erhält, die Emission bei Vermeidung der Haftungsfolgen sofort abzubrechen hat.[277]) Diese Ansicht verläßt den Wortlaut des Gesetzes, ohne daß ihr zwingende innere Gründe zur Seite stehen. Das Emissionshaus soll haften, weil es in Kenntnis oder schuldhafter Unkenntnis von Gründungsmängeln das Risiko der Gründung dadurch auf das Publikum abzuwälzen sucht, daß es dieses zum Erwerb der Aktien auffordert. Hat es aber die Aufforderung erlassen, ohne die Mängel zu kennen oder schuldhaft nicht zu kennen, so trifft diese ratio des Gesetzes nicht zu, wenn es nachträglich, aber vor Beendigung der Emission, Kenntnis von Mängeln erhält.

---

[273]) Vgl. Brodmann § 203 Anm. 4; Knobloch S. 47, 49.

[274]) Gleichbedeutend mit der eines ordentlichen Kaufmanns § 347 HGB.

[275]) Vgl. Heim a. a. O. S. 60 f.

[276]) Richard Schmidt, Zivilr. Haft. d. Gründer, 1888, S. 58.

[277]) Heim a. a. O. S. 61 f. vertritt diesen Gedanken nur für die Sukzessivgründung bis zur Eintragung der Gesellschaft ins Handelsregister.

Der Kläger hat zu beweisen, daß die Angaben unzutreffend und kausal für den Eintritt des Schadens waren, und daß dem Beklagten das vom Gesetz verlangte Verschulden zur Last fällt.[278])

Für den Umfang des Schadensersatzes gelten die §§ 249 ff. Ein konkurrierendes Verschulden wird gemäß § 254 BGB. berücksichtigt.[279])

Da die nach § 203 HGB. verpflichteten Subjekte mit den Gründern als Gesamtschuldner haften, so gelten für die Leistung des Schadensersatzes aus § 203 die Vorschriften des § 202, nach denen ein an der Zeichnung des Grundkapitals fehlender Betrag zu übernehmen, eine nicht angegebene Vergütung zu ersetzen ist und fehlende Einzahlung zu leisten sind.

Voraussetzung dieser Meinung ist, daß man die im § 202 HGB. angeordneten Gründerverpflichtungen als Leistung eines Schadensersatzes auffaßt.[280]) Brodmann[281]) bekämpft diese Ansicht und meint, daß der Schaden von der klagenden Gesellschaft stets genau bewiesen werden muß und diese nicht ohne weiteres die Leistungen, die im § 202 HGB. angeordnet sind, verlangen kann. Jedoch ist nicht einzusehen, wie dann die praktische Durchführung der Schadensersatzleistung erfolgen soll; wenn die Gründer eine Nachzahlung zu leisten haben, die Gründergenossen aber nicht, so ist nicht ersichtlich, wie die vom Gesetz angeordnete gesamtschuldnerische Haftung von Gründern und Gründergenossen praktisch durchgeführt werden wird.[282])

Die Vorschrift des § 203 HGB. ist ebenso wie die des § 45 BörsGes. zwingend; Verzichtleistungen und Vergleiche sind erst nach Ablauf von 5 Jahren zulässig und nur mit Zustimmung der Generalversammlung (§ 205 HGB.); sie sind unzulässig, wenn eine Minderheit, die $^1/_5$ des Grundkapitals darstellt, Widerspruch erhebt. Der Anspruch aus § 203 HGB. verjährt in 5 Jahren (§ 206 HGB.)

---

[278]) Während bei § 202 HGB. Verschulden vermutet wird und der Beklagte eine Exkulpationsmöglichkeit hat. Vergl. Muth a. a. O., Seite 37.

[279]) Beispiel: Dem Vertreter der AG. vor der Eintragung fällt konkurrierendes Verschulden zur Last; vgl. Bänder a. a. O. S. 70.

[280]) Vgl. Makower HGB. § 203 Anm. 2.

[281]) § 203 Anm. 5.

[282]) Wie hier Makower a. a. O.; Brand § 203 Anm. 4; Rich. Schmidt a. a. O. S. 59; Bänder a. a. O. S. 70.

IV. Konkurrenzverhältnisse.

§ 18.

1. Verhältnis der Haftung aus § 45 BörsGes. zu der Haftung aus § 203 HGB. und dem UWG.

Ein Zusammentreffen der Haftung aus § 203 HGB. mit der börsengesetzlichen Haftung aus § 45 BörsGes. wird häufig vorkommen.[283])

Sie findet dann statt, wenn der Börsenprospekt als eine zwecks Einführung von Aktien in den Verkehr erlassene öffentliche Ankündigung anzusehen ist und der Erlaß binnen zwei Jahren seit der Eintragung der Gesellschaft ins Handelsregister erfolgt ist. Eine Konkurrenz findet also dann nicht statt, wenn die Papiere bereits vor Erlaß des Börsenprospektes in den Verkehr gebracht sind, sodaß die öffentliche Ankündigung nicht der Einführung in den Verkehr dient. (Vgl. darüber oben S. 75 f.)

Da aus § 203 HGB. auch dann gehaftet wird, wenn Gründermängel vorliegen, auch wenn die Prospektangaben vollkommen zutreffend sind, so kann ein Zusammentreffen mit § 45 BörsGes. nur dann vorkommen, wenn unrichtige Gründerangaben und unzutreffende Prospektangaben vorhanden sind. Dieses Zusammentreffen wird bei Erlaß des Prospekts binnen zwei Jahren seit der Eintragung der Gesellschaft ins Handelsregister häufig vorliegen, da dann die Gründerangaben in den Prospekt aufzunehmen sind. (Vgl. § 8 Ziff. 7 u. 8 ZulBek.) Sind die Gründerangaben unrichtig bezw. unvollständig, so liegt daher in solchen Fällen auch eine Unrichtigkeit, bezw. Unvollständigkeit von Prospektangaben vor. Allerdings ist zu beachten, daß selbst dann, wenn eine Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit vorliegt, für die nach § 203 HGB. gehaftet wird, die Konkurrenz nicht immer dann gegeben ist, wenn diese Unrichtigkeit und Unvollständigkeit auch im Prospekt erscheint. Denn im letzteren Fall wird bei Unrichtigkeit nur für grobe Fahrlässigkeit, bei Unvollständigkeit nur für Böslichkeit gehaftet. Für die Haftung aus § 203 HGB. genügt aber schon die Außerachtlassung der Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmannes.

Es fragt sich, in welchem Verhältnis die beiden gegen das Emissionshaus gerichteten Ansprüche zueinander stehen,

---

[283]) Zu diesem Problem zuerst Baer, Holdheims Monatsschrift 1897, S. 101 ff.

insbesondere ob durch Leistung des Schadensersatzes gemäß dem einen Anspruch der Bestand des anderen in irgendeiner Weise beeinflußt wird.[284]) Zunächst ist festzustellen, daß die Ansprüche nicht in einem Konkurrenzverhältnis stehen, bei dem durch Befriedigung des einen Anspruchs auch der andere Anspruch erlischt, da der Gläubiger die Leistung nur einmal verlangen kann. Daß ist der Fall bei der von Hellwig[285]) sogenannten einfachen und alternativen Anspruchskonkurrenz. Bei ersterer besteht der Anspruch zwischen denselben Personen und hat denselben Leistungsinhalt, während der Entstehungsgrund verschieden ist. Bei der alternativen Anspruchskonkurrenz kann der Gläubiger Befriedigung nur aus dem einen ader dem anderen Anspruch verlangen. Treffen die Ansprüche aus § 203 HGB. und § 45 BörsGes. zusammen, so stehen sie nicht in einem derart gestalteten Konkurrenzverhältnis; vielmehr ist der rechtliche Bestand des einen Anspruchs von dem des anderen unabhängig.

Allerdings meinen einige, daß bei Ersatzleistung an die Gesellschaft der Schaden des Aktionärs tatsächlich nicht mehr vorhanden sei, sodaß in diesem Falle für seinen Schadensersatzanspruch kein Raum wäre. Wenn dennoch der Kurs infolge des Mißtrauens, das sich nun einmal an der Börse entwickelt hat, nicht wieder zur vollen Höhe des durch die Ersatzleistung gesteigerten Wertes hochgeht, so sei das kein Schaden, für den nach dem Geist des Börsengesetzes Ersatz zu leisten sei.[286]) Wie oben dargelegt wurde, besteht aber der Schaden des Erwerbers nicht darin, daß, weil die Angaben nicht wahr waren, der Kurs jetzt niedriger ist, als er bei Zutreffen der Angaben gewesen wäre, sondern darin, daß er zur Zeit seines Erwerbs einen Preis gezahlt hat, der dem wahren Werte nicht entsprach und den er bei Kenntnis des Nichtzutreffens der Angaben nicht angelegt hätte. Es kommt also nach der hier vertretenen Ansicht auf die Kurshöhe gar nicht an, sodaß auch eine tatsächliche Beeinflussung der Ersatzleistung an die Gesellschaft durch den Anspruch des Aktionärs nicht anzuerkennen ist. Im übrigen kann Heim, selbst wenn man von seiner Schadens-

[284]) Dazu außer Baer a. a. O. Hirsch, Die Rechtsverhältnisse des Emissionshauses zu den Beteiligten unter besonderer Berücksichtigung der Haftungsfrage, 1910 S. 52 ff. Heim a. a. O. S. 88 ff.
[285]) Lehrb. S. 268 f.
[286]) Heim a. a. O. S. 89; Knobloch a. a. O. S. 117.

berechnung ausgeht, nicht beigetreten werden. Wenn auch der Schaden nur deshalb vorhanden ist, weil der Aktionär nicht die Erholung des Kurses abwartet, die durch die Ersatzleistung an die Gesellschaft früher oder später eintreten muß, so ist es billiger, den Nachteil, der in der Notwendigkeit, auf das Steigen der Kurse warten zu müssen, liegt, nicht den Aktionären, sondern dem Emissionshaus aufzuerlegen; dieses ist ja, wenn es von dem Aktionär auf Schadensersatzleistung in Anspruch genommen wird, imstande, sein Übernahmerecht auszuüben und so bei dem späteren Wiederanziehen der Kurse den geleisteten Schadensersatz wieder hereinzubringen.

Hat das Emissionshaus den Aktionären ihren Schaden ersetzt, so wird dadurch der Schadensersatzanspruch der Gesellschaft in keiner Weise berührt. Es muß zugegeben werden, daß die Leistung beider Schadensersatzansprüche für das Emissionshaus eine Härte bedeuten kann. Allerdings hat es die Möglichkeit, dem Schadensersatzanspruch der Aktionäre dadurch zu genügen, daß es die Papiere zum Erwerbspreis oder Einführungskurs übernimmt. Erlangt es auf diese Weise $^{9}/_{10}$ der Aktien, so kann es durch sein Stimmgewicht in der Generalversammlung die Geltendmachung von Ansprüchen aus § 203 HGB. verhindern (vgl. § 268 HGB.); gelingt ihm die Erlangung einer derartigen Majorität nicht, so nimmt es als Aktionär wenigstens an der Wertsteigerung teil, die es als Emissionshaus der Aktiengesellschaft durch seine Schadensersatzleistung zuführt.[287])

Ebenso hat der Anspruch, der gegen das Emissionshaus aus § 45 BörsGes. erhoben wird, keinen Einfluß auf die Geltendmachung eines etwaigen Anspruchs aus dem UWG. gegen das Emissionshaus. Einem solchen Anspruch ist das Emissionshaus dann ausgesetzt, wenn es in Mitteilungen, die für einen größeren Kreis von Personen bestimmt sind, über geschäftliche Verhältnisse unwahre Angaben gemacht hat, die geeignet sind, den Anschein eines besonders günstigen Angebots hervorzurufen. (§ 3, 13 UWG.) Dies wird bei einem Prospekt, der in wesentlichen Punkten unrichtig oder unvollständig ist, regelmäßig der Fall sein.

---

[287]) Vgl. Heim a. a. O. S. 89.

§ 19.

2. Verhältnis der Haftung aus § 45 BörsGes. zu Ansprüchen aus Vertrag.

Wenn der Geschädigte einen Anspruch aus § 45 Börs.-Ges. und aus Vertrag hat, so kann er die Leistung des Schadensersatzes nur einmal verlangen. Es liegt hier das Verhältnis der einfachen Anspruchskonkurrenz[288]) vor, bei der zwei Ansprüche zwischen denselben Personen bestehen und denselben Leistungsinhalt haben, aber auf verschiedenem Entstehungsgrund beruhen.

Hat der Geschädigte einen weitergehenden Anspruch, so bleibt dieser nach § 48, II BörsGes. unberührt. Ein derart weitergehender Anspruch kann einmal darauf gehen, daß das Emissionshaus durch Vertrag eine Erweiterung seiner Haftung auf sich genommen hat, z. B. in der Weise, daß es schon für einfaches Verschulden haftet. Oder aber der Anspruch aus Vertrag beruht darauf, daß zwischen den Parteien vertragliche Beziehungen der in § 4 dargelegten Art bestehen, aus denen sich weitergehende Ansprüche als sie § 45 BörsGes. gewährt, ergeben. Für die vertraglichen Ansprüche gelten selbstverständlich die allgemeinen zivilrechtlichen Grundsätze und nicht die besonderen Vorschriften des BörsGes. über Kausalzusammenhang, Verschulden, Übernahmerecht usw.

§ 20.

3. Verhältnis der Haftung aus § 45 BörsGes. zu Ansprüchen aus Delikt.

Es fragt sich, ob der Kläger neben dem Anspruch aus § 45 BörsGes. einen weitergehenden Anspruch aus Delikt geltend machen kann. Da § 48, II nur davon spricht, daß weitergehende vertragliche Ansprüche unberührt bleiben, so will man aus dieser Vorschrift e contrario schließen, daß weitergehende deliktische Ansprüche nicht unberührt bleiben. Es ist im Verlauf dieser Darstellung bereits wiederholt darauf hingewiesen worden, daß es unzulässig erscheint, bei einem Gesetz, welches auf technische Sprache so wenig Wert legt, wie das BörsGes., aus dem Wortlaut irgendwelche Schlüsse zu ziehen. Auch ist bei der Anwendung des argumentum e contrario als Auslegungsmittel alle Vorsicht

[288]) Hellwig, Lehrb. I. S. 269.

geboten und stets zu prüfen, ob nicht der so gefundene Schluß dem Sinn des Gesetzes zuwiderläuft.

Dies wäre hier m. E. der Fall. Denn wie sich aus der Entstehungsgeschichte ergibt, wurde die besondere börsengesetzliche Haftung aus § 45 eingeführt, da die allgemeinen zivilrechtlichen (vertraglichen und deliktischen) Behelfe den Erwerber nur allzu oft im Stich ließen. Es war also die Absicht für diese Fälle einen weitergehenden Behelf zu schaffen. Nach der Gegenansicht liegt aber in Fällen, in denen an und für sich ein weitergehender deliktischer Anspruch gegeben wäre, eine Einschränkung durch § 45 Börs.-Ges. vor. Dies war nicht die Absicht des Gesetzgebers.[289])

Dagegen läßt sich auch nicht geltend machen, daß der Gesetzgeber die Ersatzpflicht der Emissionshäuser eines Teils einführen, anderen Teils nach Grund und Betrag erschöpfend begrenzen wollte.[290]) Die Begrenzung, die das Gesetz für den Ersatzanspruch aus § 45 BörsGes. schafft, kann nur als Schutzvorschrift zugunsten der soliden Emissionshäuser, nicht aber der betrügerisch handelnden angesehen werden.[291]) Daher bleiben m. E. auch weitergehende deliktische Ansprüche unberührt.[292]) [293])

C. Schluß.

§ 21.

Rechtskritische, rechtsvergleichende und rechtspolitische Erörterungen.

I) Es kann zweifelhaft sein, ob es überhaupt Aufgabe des Gesetzgebers ist, denjenigen zu schützen, der durch Erwerb von Wertpapieren Geschäfte eingeht, von denen er weiß, daß sie einen stark spekulativen Charakter haben.

---

[289]) Vgl. auch Knobloch S. 113.

[290]) So Nußbaum § 46, VII, c; ihm folgend Muth a. a. O. S. 58.

[291]) Bernstein §§ 45—47 Anm. A. 3. b.

[292]) Ebenso Bänder a. a. O. S. 133; Breit LZ. 1913 Sp. 347. Bernstein a. a. O.; dagegen Oppenheimer DJZ. 03, 319; Karger a. a. O. S. 59; Cosack, Handelsrecht S. 351.

[293]) Bäßler a. a. O. S. 101 und Heim a. a. O. S. 84; wollen aus § 48 Abs. 2 BörsGes. nur den Schluß ziehen, daß, wenn eine Klage aus § 45 BörsGes. anhängig ist, daneben weitergehende Schadensersatzansprüche aus Delikt ausgeschlossen sind; dagegen sollen die börsenrechtlichen neben den deliktischen Ansprüchen geltend gemacht werden können, wenn dies nicht der Fall ist.

Wenn in der Entstehungszeit des BörsGes. von den Befürwortern von Schutzvorschriften oft das Argument ins Feld geführt wurde, daß das Publikum gegen die Gefahr einer Börsenspekulation geschützt werden müßte, so könnte man dem entgegen halten, daß auch viele andere Institute, besonders des Handelsrechts, Gefahren für den Unerfahrenen mit sich bringen. Dies ist beim Wechsel in starkem Maße der Fall, ohne daß man Schutzvorschriften bisher für nötig hielt. Auch wenn man an und für sich dem Gedanken, Schutzvorschriften zugunsten des Publikums einzuführen, nicht durchaus ablehnend gegenübersteht, so wird man diese doch in der Hauptsache für Geschäfte befürworten, die für das Publikum unumgänglich sind. So ist es z. B. durchaus gerechtfertigt, diejenigen, die genötigt sind, sich auf Abzahlungsgeschäfte einzulassen, gegen die ausbeuterischen Methoden der Abzahlungsverkäufer zu schützen, die vor Erlaß des Gesetzes über die Abzahlungsgeschäfte vielfach üblich waren. Anders liegt es bei den Geschäften, die Gegenstand der Schutzvorschriften des § 45 BörsGes. sind. Kein Mensch ist gezwungen, Wertpapiere zu erwerben; wer dies tut, ist sich in der Regel bewußt, daß der Erwerb mannigfache Gefahren mit sich bringt, die er aber mit Rücksicht auf die erhofften großen Gewinne einzugehen gewillt ist. Wie bereits oben im § 13 dargelegt wurde, bieten die Vorschriften des BörsGes. durchaus die Möglichkeit, daß erfahrene Spekulanten auf Kosten der Bank spekulieren.[294]) Besonders deutlich tritt dies in § 46, III BörsGes. hervor. Denn einmal wird es der Bank in den seltensten Fällen gelingen, die Kenntnis des Erwerbers zu beweisen, und wenn sie sich darauf beruft, daß er die Unrichtigkeit hätte kennen müssen, so steht dem Erwerber, wenn man der Absicht des Gesetzgebers trotz der schiefen Fassung des Gesetzes zum Durchbruch verhilft, die Rücksichtnahme auf seine individuellen Kenntnisse und Fähigkeiten zur Seite. Trotz dieser Bedenken wird man sich kaum zu einer völligen Abschaffung der Prospekthaftung entschließen können. Die Erfahrungen, die man in Deutschland vor dem Erlaß des Börsengesetzes und in Frankreich, das keine Haftungsvorschriften kennt,[295]) noch heute macht, zeigen, daß ein solcher Zustand zu leicht

---

[294]) Vgl. dazu Lansburgh in „Die Bank", 1912 S. 1029.

[295]) Vgl. Keichel Art. Emissionsgeschäft in Schlegelbergers Rechtsvergl. Handwörtb. Bd. II. S. 52.

von gewissenlosen Finanzleuten ausgebeutet wird.[296]) Daher wird man prinzipiell die Prospekthaftung beizubehalten haben; allerdings ist der § 46, III in der Weise zu ändern, daß die unbillige Schlechterstellung der Bank beseitigt wird. (Vgl. dazu oben S. 56).

Wenn man daher grundsätzlich für die Beibehaltung der Haftungsvorschriften sich aussprechen kann, so ist als auffälliger Umstand zu berücksichtigen, daß seit der Entscheidung des Reichsgerichts in RGZ. 80, 196 ff. bis zum Jahre 1929[297]) nur eine Entscheidung über Ansprüche aus Prospekt ergangen ist. Selbst die starke Belebung des Emissionsgeschäftes im Jahre 1926 fand weder in der Literatur noch in der Judikatur einen Widerhall. Dies muß Wunder nehmen bei einem Institut, mit dem der Gesetzgeber einem dringenden Bedürfnis abzuhelfen beabsichtigte. Die Gründe für diesen Zustand können von zwei Gesichtspunkten aus gesehen werden. Einmal kann man sagen, daß schon das Bestehen einer Schadensersatzpflicht von den Machinationen abhält, gegen die die Prospekthaftung schützen wollte. Dieser Schluß wäre kaum zutreffend, da auch sonst das Bestehen von Schadensersatzansprüchen nicht abhält, die Tatbestände zu verwirklichen, welche diese Schadensersatzansprüche auslösen. Von einem anderen Gesichtspunkt aus könnte man besonders dem Umstand Beachtung schenken, daß in der Zeit nach Erlaß des Börsengesetzes die Praxis verhältnismäßig oft mit der Prospekthaftung beschäftigt wurde. Wenn dieser Zustand seit einer bestimmten Zeit sich geändert hat, so darf man die Gründe dafür nicht so sehr auf rechtlichem Gebiet suchen, d. h. in Mängeln des Gesetzes, als auf rechtstatsächlichem, d. h. in diesem Zusammenhang wirtschaftlichen Gebiet. Als das Gesetz erlassen wurde und noch in der ersten Zeit danach, genossen im Publikum nur die zum amtlichen Börsenhandel zugelassenen Papiere Ansehen und Interesse. Zweck des BörsGes. war, – trotz nachdrücklicher Warnungen von sachverständiger Seite — diesen Zustand dahin zu verschärfen, daß der Handel in unnotierten Werten gänzlich desorganisiert wurde.[298]) Es war das Ziel des Gesetzgebers, die Zulassung zur Voraussetzung eines jeden börsenmäßigen Effekten-

[296]) Vgl. auch Lansburgh a. a. O. S. 1030.
[297]) RG. BankA. 29 (1929/30) S. 79.
[298]) Bernstein, Vom Recht der amtlich nicht notierten Werte, in Festg. f. Rießer S. 378 ff. mit Nachw.

handels zu machen, den Handel in Effekten, die den dafür erforderlichen Anforderungen nicht entsprechen wollten oder konnten, von der Börse fernzuhalten.[299]) Es sollte das nicht zugelassene Papier in den Augen des Publikums gewissermaßen als mit einem Makel behaftet erscheinen.[300]) Von diesem Ausgangspunkt war es nur konsequent, die Prospekthaftung an die Zulassung der Papiere zum amtlichen Börsenhandel zu knüpfen. Wer trotzdem sein Geld in amtlich nicht notierten Werten anlegte, verdiente nach den Tendenzen des damaligen Gesetzgebers keinen Schutz.

Die Verwirklichung der eben dargestellten gesetzgeberischen Absichten ist nicht gelungen. Schon seit Erlaß des BörsGes. fand stets in den Börsenräumen ein Handel in amtlich nicht notierten Werten statt. Mit der überwiegenden Meinung werden die Börsenräume nicht als „Börseneinrichtungen" anzusehen sein, von deren Benutzung die Geschäfte in amtlich nicht notierten Werten angeschlossen sind.[301]) Schon vor dem Kriege hatte der Handel in amtlich nicht notierten Werten eine derartige Bedeutung erlangt, daß im Jahre 1912 vom Zentralverband des Bank- und Bankiersgewerbes eine „ständige Kommission für Angelegenheiten des Handels in amtlich nicht notierten Werten" eingesetzt wurde. Diese erließ Usancen über den Handel in amtlich nicht notierten Werten.[302]) Heute ist es in Berlin der „Ausschuß für amtlich nicht notierte Werte", der ihre Funktionen ausübt. Er hat zwar nicht, wie die Zulassungsstelle, die Zulassung auszusprechen, auch findet keine Prospektveröffentlichung statt. Aber er kann ein Papier für nicht handelsreif erklären, mit der Wirkung, daß die in dem Ausschuß vertretenen Kreise — und das sind die maßgeblichen — in diesem Papier keine Geschäfte abschließen.[303]) Die steigende Bedeutung des Handels in amtlich nicht notierten Werten beruht auf mannigfachen Gründen. Auch im Publikum ist die Erkenntnis zum Durchbruch gekommen, die schon zur Zeit der Entstehung des BörsGes. von sachver-

---

[299]) Bernstein a. a. O. S. 378; Philipp, Die Zulassung von Wertpapieren und der Zulassungsprospekt 1924 S. 90 befürwortet die Durchführung einer solchen reinlichen Scheidung noch heute.

[300]) Vgl. dazu Bernstein a. a. O. S. 379; KG. in RG. BankA. 15 (1915/16) S. 289.

[301]) a. M. allerdings Nußbaum § 43, 2.

[302]) Abgedr. in BankA. 13 (1913/14) S. 1 ff.

[303]) Vgl. auch Philipp a. a. O. S. 89.

ständiger Seite vertreten wurde, daß die Nichtzulassung eines Papiers keineswegs ein Indiz für dessen mindere Güte ist. Sehr oft kann eine Börsenzulassung deshalb nicht stattfinden, weil der Aussteller nicht imstande ist, die erforderlichen formellen Anforderungen zu erfüllen, wie sie in der Zulassungsbekanntmachung aufgezählt sind. (Vgl. oben S. 24 f.)[304]) Durch die Entwicklung des Großbankwesens wurden viele kleinere Bankiers, die im börsenmäßigen Effektengeschäft keine lohnende Betätigung mehr finden konnten, zu einer intensiveren Pflege des Handels in amtlich nicht notierten Werten gedrängt. Wenn man den gesetzgeberischen Grund für eine Prospekthaftung für zutreffend hält, so ist es ein Mangel, daß eine Prospekthaftung für die Emission der amtlich nicht notierten Werte fehlt, da diese, welche einem Zulassungsverfahren nicht unterworfen sind, für das Publikum eine weit größere Gefahr bilden.

Aber auch für die Papiere, deren amtliche Börsenzulassung beantragt wird, wählen die Emissionshäuser nicht das Verfahren, das zur Zeit des Erlasses des Börsgesetzes das übliche war und von dem der Gesetzgeber ausgegangen ist. Während früher die Börse die Vermittlung zwischen der kapitalsuchenden Unternehmung und dem kapitalanlegenden Publikum war, ist dies heute infolge der Entwicklung des Großbankwesens mit seinem Filial- und Depositenkassenwesen und den interesseverbundenen Häusern nicht der Fall.[305]) Die Emissionsbanken bringen die Papiere unter, ohne sich der Börse zu bedienen.[306]) Das gewöhnliche Mittel ist, daß sie sich durch Zikulare oder Zeitungsinserate an das Publikum wenden oder die Placierung unter der Hand besorgen.[307]) Erst nach Unterbringung der Papiere beantragen sie die Zulassung. Stereotyp findet sich in den Zirkularen und Annoncen die Wendung: die Zulassung zum Börsenhandel wird demnächst beantragt werden.[308]) Allerdings ist der Verzicht auf die Börse als Mittel der Unterbringung

---

[304]) Dazu auch Flersheim: Die Bedeutung der Börse für die Emission von Wertpapieren, 1914, S. 59 ff.; Philipp a. a. O. S. 85 ff.

[305]) Vgl. Schmalenbach, Finanzierungen, 4. Aufl. 1928 S. 290; Philipp a. a. O. S. 8, 21, 36.

[306]) Dies scheint nicht erst in der Nachkriegszeit aufgekommen zu sein; vgl. schon Lansburgh a. a. O. S. 1026.

[307]) Zu diesem Begriff vgl. Schmalenbach a. a. O. S. 327 ff.

[308]) Vgl. noch aus der jüngsten Zeit das Inserat der Berliner Licht und Kraft AG., Auflage zur Zeichnung von 24 Mill. ℳ Aktien, B.T. v. 12. Mai 1931.

der Papiere nur dann möglich, wenn diese nicht im Wege der „Einführung“[309]) erfolgen soll. Jedoch ist bereits erwähnt worden, daß letzterer Weg weitaus seltener vorkommt als die Auflage zur Subskription oder die Placierung unter der Hand. Das Interesse, welches die Banken nach erfolgter Unterbringung an der Erwirkung der Börsenzulassung haben, ist je nach den Umständen ein verschiedenes.[310]) In der Regel nehmen sie sie deshalb vor, weil der Erwerber auf die mindestens demnächst erfolgende Börsenzulassung Gewicht legt; sie bietet die Möglichkeit, den Kurs jederzeit festzustellen und das Papier an der Börse zu einem öffentlichen Preis, nämlich dem Kurs, verkaufen zu können.[311])

Da die Börse nicht mehr Mittelpunkt des Emissionsgeschäfts ist, so wird eine Prospekthaftung mindestens für die ersten Nehmer des Papiers niemals praktisch werden. Will man die Prospekthaftung zu der Bedeutung bringen, die ihr das Börsengesetz zumaß, so gilt es einen Weg zu finden, auf dem man der gewachsenen Bedeutung der amtlich nicht notierten Werte einerseits, der Entwicklung der modernen Emissionstechnik andererseits, gerecht wird. Nicht beifallswürdig ist m. E. der Vorschlag von Philipp,[312]) der dahin geht, daß die Zulassungsstelle die Banken veranlassen soll, die Zulassung zu beantragen. Wenn dies durchführbar wäre — was zweifelhaft ist — so wäre zwar die Börse wieder zum Mittelpunkt des Emissionsgeschäfts gemacht. Dies würde aber nur dann der Fall sein, wenn die Banken die Zulassung vor der Einführung in den Verkehr beantragen müßten. Es ist m. E. nicht empfehlenswert und auch praktisch wohl gar nicht möglich, die wirtschaftliche Entwicklung, die infolge der Organisation der Großbanken das Emissionsgeschäft von der Börsenzulassung losgelöst hat, wieder auf den Standpunkt zur Zeit des Erlasses des Börsengesetzes zurückzuschrauben. Die andere Möglichkeit, die Prospekthaftung wieder zur Wirksamkeit zu bringen, ist die, daß man sie von der Börsenzulassung unabhängig macht und nur an die Einführung in den Verkehr knüpft. Dies ist früher schon gelegentlich vertreten worden. So sagt z. B. Breit[313])

---

[309]) Schmalenbach a. a. O. S. 318; Philipp a. a. O. S. 91.
[310]) Vgl. dazu Flersheim a. a. O. S. 51, 53, 58, 65, 70.
[311]) Vgl. dazu Schmalenbach a. a. O. S. 290.
[312]) Philipp a. a. O. S. 8 und 12.
[313]) L.Z. 1913, S. 340.

– in anderem Zusammenhang – daß die Verquickung von Prospekthaftung und Börsenzulassung geradezu unsinnig ist. Auch Lansburgh[314]) wollte die Prospekthaftung lediglich an die Einführung der Papiere in den Verkehr knüpfen, befürwortete aber, daß die Prospekthaftung nicht mehr eine zivilrechtliche, sondern eine strenge strafrechtliche Haftung sein sollte. Die Anknüpfung der Haftung an die Einführung der Papiere in den Verkehr hat den Vorteil, daß sie sich den wirtschaftlichen Verhältnissen anpaßt. Ehe wir uns aber entscheiden, welche der beiden eben angedeuteten Möglichkeiten zu wählen sind, dürfte es lehrreich sein, zu untersuchen, wie im Ausland die Haftungsfrage geregelt wurde. In dieser Hinsicht ist in erster Linie Wert zu legen auf solche Länder, die sich in jüngster Zeit auf diesem Gebiet gesetzgeberisch betätigt haben, da hieran zu erkennen ist, welche Maßnahmen andere Länder in der Anpassung an die wirtschaftlichen Verhältnisse für gut hielten.

II) Bei der Betrachtung der wichtigsten ausländischen Vorschriften über Haftung aus dem Prospekt soll nicht eine Darstellung der Haftung im einzelnen erfolgen, sondern nur auf die Punkte Gewicht gelegt werden, die für unser Problem besonders bemerkenswert erscheinen.

Fast alle Staaten haben Bestimmungen über die Zulassung zum Börsenhandel getroffen, durch die sie eine mehr oder minder große Publizität erzwingen.[315]) Nicht so häufig findet sich dagegen, daß an unzutreffende Mitteilungen im Prospekt eine Haftung geknüpft wird.

Das klassische Land des Prospektzwanges und der Prospekthaftung ist England. Hier findet sich schon im Jahre 1867 in dem Companies Act § 38 eine Bestimmung, nach der jeder Prospekt und jede Mitteilung, in welcher jemand zur Zeichnung von Aktien einer Joint Stock Company aufgefordert wird, bestimmte Angaben enthalten muß.[316]) Waren sie unwahr, so trat zwar keine Haftung ein, aber der Aktionär konnte den Vertrag, der durch seine Zeichnung zustandegekommen war und dessen Grundlage der Prospekt war, wegen dessen Unrichtigkeit oder wegen

---

[314]) Bank 1912, S. 1031.

[315]) Vgl. über die Bestimmungen in den einzelnen Ländern und ihre Grundlage, Keichel a. a. O. S. 53 ff.

[316]) Vgl. ZHR. 50 (1901) S. 604. Interessant ist, daß diese im Vergleich zu den heutigen sehr milden Bestimmungen für undurchführbar, weil zuweitgehend, gehalten wurden. ZHR. 50, 555 Anm. 46.

dolosen (fraudulant) Verschweigens für ungültig erklären lassen.

Eine Haftung für den durch die unrichtigen Angaben entstandenen Schaden brachte erst der Directors Liability Act 1890.[317]) Dieser bestimmte, daß jeder Vorstand einer AG. oder wer sich so nennen läßt, oder wer einwilligt, daß er ein solcher wird, sowie jeder promotor einer Gesellschaft für jeden Schaden, der aus einer falschen Behauptung im Prospekt entsteht, haftet, wenn diese nicht im guten Glauben an das Gutachten eines Dritten geschah.

Der Companies Act 1900[318]) brachte die Ausdehnung dieser Haftungsvorschriften, die bislang nur für Aktien gegolten hatten, auf Obligationen.[319]) Außerdem wurden weit ausführlichere Angaben verlangt.[320])

Die letzte Kodifikation des englischen Aktienrechts vor der im Jahre 1929 erfolgten ist die von 1908.[321]) Hier ist der Prospektzwang für die Gründung einer Public Company vorgeschrieben und zwar dann, wenn die Zeichnung durch das Publikum erfolgen sollte.[322]) War dies nicht der Fall, so war dem Registergericht ein statement in lieu of prospectus einzureichen. Da die Prospekthaftung sehr streng war, suchte man sie dadurch zu umgehen, daß die Gesellschaft ihre Aktien nicht direkt dem Publikum zur Zeichnung anbot, sondern an ein Bankhaus verkaufte. Dieses bot sie dann dem Publikum an, ohne einen Prospekt erlassen zu müssen; es war dies das sog. offer for sale.[323]) Dieses Verfahren wurde als ein Mißstand empfunden und ist durch den Companies Act 1929 unmöglich gemacht worden. Nach § 38 CA. 1929 gelten in allen Fällen, in denen Aktien oder Obligationen mit der Absicht eines Angebots ans Publikum ausgegeben werden, alle an das Publikum von dritter Seite gemachten Angaben als Prospekte der Gesellschaft;[324]) der Dritte haftet in diesem Fall ebenfalls. Was den Inhalt des

---

[317]) Inhaltswiedergabe bei F. Mittermaier, Englische Handelsgesetzgebung, ZHR. 39, 546.

[318]) Vgl. ZHR. 50, 513 ff.

[319]) § 30 C. A. 1900.

[320]) C. A. 1900 § 10.

[321]) Companies Consolidation Act 1908; vgl. dazu Rosendorff, Die Reform des englischen Aktienrechts usw. S. 9.

[322]) Rosendorff a. a. O. S. 12 f.

[323]) Vgl. dazu Siegfried Goldschmidt, Z. f. ausl. u. Int. PrivR. 2. Bd. 1928, S. 423 f.

[324]) Vgl. Rosendorff a. a. O. S. 95.

Prospekts anlangt, so sind die an ihn gestellten Anforderungen durch den CA. 1929 noch verschärft worden.[325]) Bemerkenswert ist, daß als Prospekt angesehen wird jeder Prospekt, jede Mitteilung, jedes Rundschreiben, jedes Inserat oder jede andere Einladung, welche dem Publikum zum Kauf oder zur Zeichnung Aktien oder Schuldverschreibungen der Gesellschaft anbietet.[326]) Über die haftenden Personen und die Einwendungen, die ihnen zu Gebote stehen, vgl. CA. 1929 § 37.

Werden alle Aktien von den Gründern übernommen, so besteht kein Prospektzwang; es ist der Registerbehörde ein statement in lieu of prospectus einzureichen; in dieser Hinsicht hat sich an dem Rechtszustand vor 1929 nichts geändert. In dem statement in lieu of prospectus sind ungefähr dieselben Angaben zu machen, wie in einem Prospekt; eine Haftung findet nicht statt, doch kann bei Unrichtigkeit der Zeichner seine Zeichnung anfechten.

Sehr interessant ist auch die Regelung, die durch das neue niederländische Aktiengesetz von 1928 getroffen wurde. Durch seinen Art. II wurden die allgemeinen bürgerlichen Vorschriften in einer Weise ergänzt, daß hinfort derjenige, welcher in der Absicht, das Publikum zu einer finanziellen Beteiligung zu veranlassen, Mitteilungen macht, welche unwahr oder unvollständig sind, für den durch die Übernahme dieser Werte erlittenen Schaden haftet; ebenso derjenige, der eine solche Mitteilung veranlaßt (das ist in der Regel der Aussteller).[327]) Auch hier genügt jede Mitteilung, gleichgültig, ob sie durch Prospekt, Zirkular oder Inserat erfolgt. Die Bestimmungen sind nicht auf Aktiengesellschaften beschränkt, sondern betreffen jede Art finanzieller Beteiligung, erfassen also auch Obligationen des Staates, der Kommunen und von Einzelpersonen.

Die Gesetzgebung der übrigen Länder ist für unser Problem wenig ergiebig. Frankreich hat keine Haftungsbestimmungen.[328]) In den Vereinigten Staaten findet sich

---

[325]) Vgl. C. A. 1929 § 35 mit Verweisungen. Ueber die einzelnen Punkte Rosendorff a. a. O.; vgl. auch S. Goldschmidt a. a. O. S. 422.

[326]) § 380 C. A. 1929.

[327]) Art. II. Gesetz vom 2. Juli 1928 ergänzt Burgerlijk Wetboek Art. 1416 durch die Art. 1416 a—d; vgl. Gargas, ZHR, 94 (1929) S. 128 f.

[328]) Vgl. Keichel a. a. O. S. 52.

die Prospekthaftung in einzelnen Staaten, z. B. in New York, für die Direktoren, die den Prospekt unterzeichnet haben.[329]) Der neue Schweizer Entwurf[330]) sieht eine Prospekthaftung nur für den Fall einer Sukzessivgründung vor; auch hier kann aber der Prospekterlaß vermieden werden.[331])

Wenn man die Regelungen der Länder, deren Gesetzgebung sich eingehender mit der Prospekthaftung beschäftigt hat, vergleicht, so liegt zunächst kein Anlaß vor, der englischen Regelung bedenkenlos zuzustimmen. Die Anforderungen, die sie an den Inhalt des Prospekts stellt, gehen sehr weit und scheinen einen starken Schutz des Publikums zu gewährleisten. Ob das aber wirklich der Fall ist, mag dahin gestellt bleiben. Es ist ohne Kenntnis der tatsächlichen Verhältnisse nicht möglich, zu dieser Frage Stellung zu nehmen. Aber wenn man auf Grund der Literatur urteilen darf, so ist der Prospekt vor dem CA. 1929 oft vermieden worden, indem man sich des Verfahrens bediente, das offer for sale genannt wurde. Ob nicht jetzt, da der CA. 1929 dieses Verfahren unmöglich gemacht hat, sodaß die Gesellschaft den Prospekterlaß nicht mehr vermeiden kann, diese Bestimmungen als zu streng empfunden werden, kann jetzt noch nicht beurteilt werden. Auch heute besteht noch die Möglichkeit, den Prospekterlaß zu vermeiden, indem die Gründer alle Aktien übernehmen; auf Grund des statement in lieu of prospectus findet keine Haftung statt, sondern es kann nur die Zeichnung rückgängig gemacht werden. Die letztere Form der Gründung ist nach Curti[332]) die durchaus vorherrschende.

Geht auf der einen Seite die Angabepflicht im Prospekt außerordentlich weit, so ist doch auf der anderen Seite zu bemängeln, daß auf Grund des Prospektes nur dem Zeichner, nicht aber dem späteren Erwerber gehaftet wird. Gerade diesen wollte aber das BörsGes. schützen, was durchaus zu billigen ist. Auch ist es kein Vorteil, daß nur für Aktien und Obligationen von Aktiengesellschaften, nicht aber für andere Wertpapiere gehaftet wird; eine derartige Unterscheidung ist durchaus nicht empfehlenswert. Ferner fällt

[329]) Vgl. Hamburger Art. Aktiengesellschaft in Schlegelbergers Rechtsvergl. Handwörtb., Bd. II. 1929. S. 123.

[330]) Abgedr. in Schweiz. Bundesblatt 1928, S. 205-499. Vgl. § 629.

[331]) Vgl. Alfred Wieland, Z. f. ausl. u. Int. Priv.R. 3 (1929) Seite 89 f.

[332]) Curti a. a. O. S. 6.

auf, daß die englische Haftungsregelung nicht in erster Linie auf die Haftung des Emissionshauses abgestellt ist, sondern auf die der Company selbst; erst der CA. 1929 hat, um das offer for sale zu verhindern, nebenbei den Erfolg gehabt, daß auch eine Haftung des Emissionshauses stattfindet. Wertvoll und durchaus nachahmenswert scheint allein der Gedanke der englischen Regelung, daß es für die Haftung nicht darauf ankommt, ob die Papiere zum Börsenhandel zugelassen sind, sondern daß jede Einladung zur Zeichnung, gleichgültig ob sie sich als Prospekt, Rundschreiben oder Inserat darstellt, genügt, um bei Vorliegen sonstiger Voraussetzungen die Haftung auszulösen.

Denselben Gedanken hat auch das niederländische Aktiengesetz verwirklicht. Auch hier kommt es nur darauf an, daß ein Papier mittels einer schriftlichen Aufforderung an das Publikum — gleichgültig in welcher Form — in den Verkehr gebracht wird. Vom deutschen Standpunkt aus beifallswürdig erscheint es, daß hier eine Haftung für jede Art von Werten besteht. Auch die anderen Länder, die eine Prospekthaftung eingeführt haben, knüpfen diese lediglich an die Einführung in den Verkehr durch schriftliche Aufforderung an das Publikum.

III) Wir haben im Vorstehenden gesehen, daß sich der Gedanke, die Prospekthaftung von der Zulassung der Papiere zum amtlichen Börsenhandel abhängig zu machen, im Ausland nicht findet. Er ist eine Besonderheit der deutschen Regelung, die durch die wirtschaftlichen Verhältnisse zur Zeit des Erlasses des Börsengesetzes vielleicht gerechtfertigt war. (Vgl. oben S. 85 f.) Nachdem diese wirtschaftlichen Verhältnisse sich grundlegend geändert haben, wie S. 86 ff. dargelegt wurde, besteht kein Anlaß, an dieser Regelung festzuhalten. Soll die Prospekthaftung wieder ihre Bedeutung in der Praxis des Emissionsgeschäfts erlangen, so ist von der Zulassung der Papiere zum amtlichen Börsenhandel abzusehen. Die Haftung hat bei jeder Einführung von Wertpapieren in den Verkehr, bei der eine öffentliche Aufforderung an das Publikum erfolgt, stattzufinden.

Lebenslauf.

Ich wurde am 7. September 1908 als Sohn des Kaufmanns Max Goldberg und seiner Ehefrau Elsa geb. Gottheiner in Berlin geboren. Von Ostern 1918 bis Ostern 1927 besuchte ich das Königstädtische Realgymnasium zu Berlin, nachdem ich seit Ostern 1915 die Vorschule dieser Anstalt durchlaufen hatte. Am 4. März 1927 bestand ich die Reifeprüfung mit „Gut".

Ich studierte darauf acht Semester die Rechtswissenschaften an den Universitäten Berlin und Breslau. In Berlin hörte ich Vorlesungen bei den Herren Professoren Bornhak, Bruns, David, Dersch, Drews, Flechtheim, Glum, Goldschmidt, Ernst Heymann, Kaskel, Erich Kaufmann, Theodor Kipp, Kohlrausch, Laß, Nußbaum, Popitz, Rabel, Schlegelberger, Smend, Stutz, Titze, Triepel, Martin Wolff und bei dem Herrn Privatdozenten Dr. Rühl, sowie bei Herrn Dr. Häntzschel. Bei Herrn Professor Paul M. Meyer nahm ich Kurse zur Einführung in die Quellen des römischen Rechts. Ich nahm an den Übungen der Herren Professoren Goldschmidt, Kipp, Kohlrausch, Nußbaum, Smend und Titze teil. Außerdem hörte ich volkswirtschaftliche, geschichtliche und philosophische Vorlesungen bei den Herren Professoren Julius Heller, Herkner, Julius Hirsch, Liebert, Oncken, Sombart und Vogel und beteiligte mich an den nationalökonomischen Übungen von Herrn Professor Ludwig Bernhard.

In Breslau hörte ich Vorlesungen bei den Herren Professoren Helfritz, Nagler, Rosenstock-Hüssy, Waldecker, Wegner und nahm an den Übungen der Herren Professoren Helfritz, Nagler, Schmidt-Rimpler, Schott und Wegner sowie dem Zivilistischen Seminar von Herrn Prof. Schott teil.

Am 2. Mai 1931 bestand ich vor dem Juristischen Prüfungsamt am Kammergericht die erste juristische Prüfung mit dem Prädikat „vollbefriedigend". Seit dem 11. Juni 1931 befinde ich mich im gerichtlichen Vorbereitungsdienst.